

FEDはデフレファイターでもある

2013年6月19日(水)

第一生命経済研究所 経済調査部

副主任エコノミスト 藤代 宏一

TEL 03-5221-4523

15:10 現在

<主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均株価	13245.22 円	237.94 円
TOPIX	1106.57 pt	20.17 pt
NYダウ	15,318.23 ドル	138.38 ドル
DAX(独)	8,229.51 pt	13.78 pt
FT100(英)	6,374.21 pt	43.72 pt
CAC(仏)	3,860.55 pt	▲3.11 pt
上海総合※	2,129.05 pt	▲30.238 pt

<外国為替>※

ドル円	95.28 円	▲0.05 円
ユーロ円	127.61 円	▲0.06 円
ドルユーロ	1.3393 ドル	0.000 ドル

<長期金利>※

日本	0.805 %	▲0.010 %
アメリカ	2.185 %	0.004 %
イギリス	2.138 %	0.061 %
ドイツ	1.570 %	0.049 %
フランス	2.129 %	0.041 %
イタリア	4.288 %	0.022 %
スペイン	4.552 %	▲0.031 %
オーストラリア	3.433 %	0.039 %

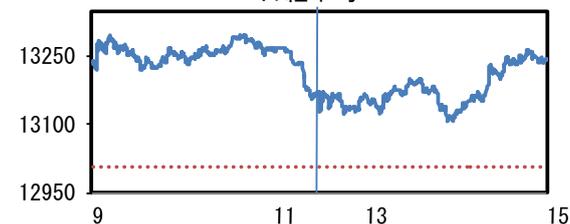
<商品>

NY原油	98.44 ドル	0.67 ドル
NY金	1366.60 ドル	▲16.20 ドル

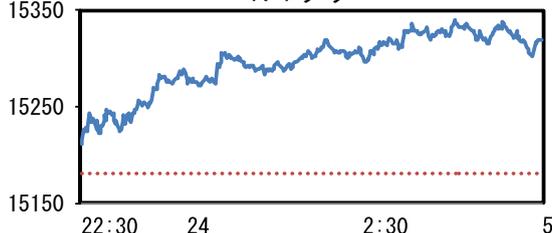
※は右上記載時刻における直近値。図中の点線は前日終値。

(出所) Bloomberg

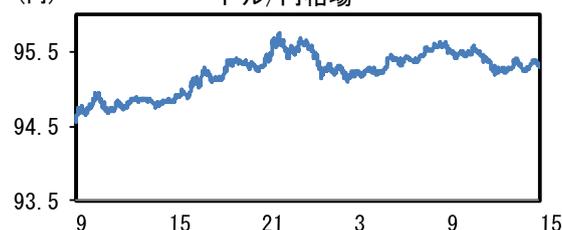
(円) 日経平均



(ドル) NYダウ



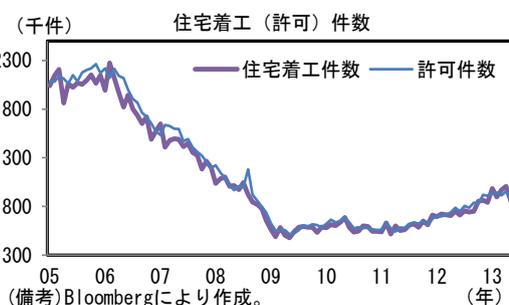
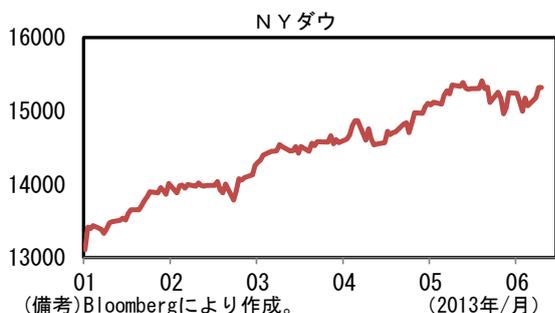
(円) ドル/円相場



【海外株式市場】 ~再び史上最高値が視野に~

18日の米国株式市場、NYダウ平均株価は続伸。前日比+138.38ドルの15318.23ドルで取引を終了。FOMCを翌日に控えるなか、バーナンキ議長が金融市場を落ち着かせるとの期待感から買いが優勢となった。5月28日に付けた史上最高値更新(15409ドル)が再び視野に入っており、FOMC、バーナンキ議長会見の内容がどうであれ利益確定売りが誘発されやすい状況にあると言える(図)。

5月住宅着工件数は年換算で91.4万件と市場予想(同95.0万件)を下回った(図)。同時発表の住宅着工許可件数は同97.4万件と市場予想(同97.5万件)を小幅下回った。両者とも市場予想を下回ったものの、単月での振れが大きい統計であるうえ、住宅着工件数は前月の85.6万件から高い伸びを示しており弱い内容ではない。



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

【外国為替相場・債券市場】 ～貿易赤字は拡大～

18-19日の海外市場では、円がドルやユーロに対して売られる展開となった。他方、ユーロドルではユーロが上昇。FOMCを控えて全体的に様子見姿勢が強まるなか、ごく短期的なポジション調整に終始。米10年債利回りはほぼ変わらずの2.19%。FOMCを通過せずして既に落ち着きを取り戻したようにもみえる。その後の日本時間では、日本の5月貿易収支が季節調整済で▲8210億円と前月（▲7028億円）から拡大したもののドル円の反応は限定的。

【国内マーケット】 ～貿易統計は合格点～

19日の東京株式市場、日経平均株価は反発。前日比+237.94円の13245.22円で取引を終了。前日の米国株式市場がリスク選好に傾斜した流れを引き継いだ。売買代金の低下基調が懸念材料とされるが、短期筋の大口売買減少が指数の振れ幅縮小に寄与している可能性もあり、一概に悲観視すべき事象でもないだろう。5.23ショック以前が異常だったと判断するのが適切かもしれない。

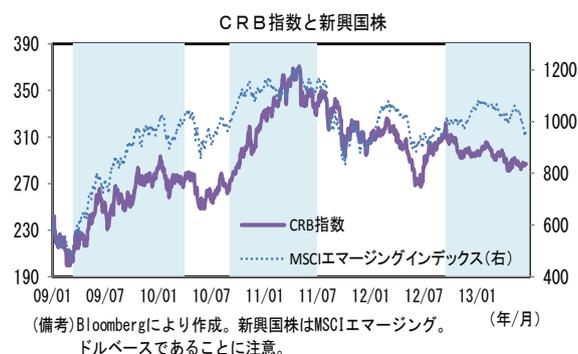
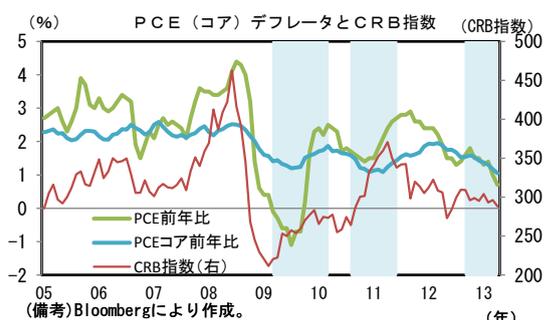
5月貿易統計は輸出金額が前年比+10.1%と前月（同+3.8%）から加速。市場予想（同+6.4%）も上回った。ただ、当社算出の実質輸出をみると前月比▲0.2%と横ばっている。金額の伸びは拡大しているものの、これは数量減少を価格上昇が補ったためであり、数量の回復ペースは遅々としていると判断せざるを得ない。米ISMや中国PMIの低下が示すとおり、海外経済の回復モメンタム鈍化が影響している。とは言え、金額ベースでの輸出拡大が企業収益に好影響を与えることは疑いの余地がなく、悲観的に捉える必要はない。

【注目点】 ～FEDはデフレファイターでもある～

今晚の会見でバーナンキ議長は神経質な金融市場を刺激しないよう、石橋を叩いて渡るかのごとく慎重に言葉を選ぶだろう。そのため表現が曖昧になり、市場参加者の疑心暗鬼が強まる可能性はある。とは言え、QE縮小が「今後のデータ次第」であることを確認したうえで、出口が“遠くてゆっくり”であることを強調し、QE“早期”縮小懸念を沈めることに努めるはずだ。

言うまでもなく、FEDのマネーは「雇用最大化と物価安定」である。当然、「今後のデータ」には物価が含まれるが、FEDの重視しているPCEデフレ率は1%近傍まで低下し、目標(goal)からの下方乖離が鮮明になっている。また、高い失業率と低い設備稼働率を映じてPCEコアデフレ率が過去最低水準付近で推移するなどデフレさえ危惧される状況にあり、QE縮小の条件が揃っていると言いはし難い。

過去、QEⅠ・Ⅱ発動時には世界中にばら撒かれた過剰流動性が資源価格高騰を通じてインフレ圧力となり、金融政策の自由度を制約する要因となった。しかし、QEⅢ発動時にはこうした動きはみられずFEDの懸念が杞憂に終わったようにみえたが、今度は逆にQE縮小観測が資源価格の下落を通じて物価下落圧力として作用するなど、金融政策の自由度を阻害する要因になりつつある。こうした資源価格の下落は、米国のデフレーション基調に拍車をかけるほか、資源・新興国経済の足かせになりうる。そして、これはデフレ脱却を目指す日本にとっても逆風である。



【NYダウ・日経平均株価予想レンジ（5営業日内）】

NYダウ 15000～15550^{ドル} 日経平均株価 12600～13800円 ドル円 93.0～97.50円

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。