

## 米金利上昇は株高ドライバーのはず

2013年6月26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  
 15:07 現在

### <主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均株価	12834.01 円	▲135.33 円
TOPIX	1069.28 pt	▲9.38 pt
NYダウ	14,760.31 ドル	100.75 ドル
DAX(独)	7,811.30 pt	118.85 pt
FT100(英)	6,101.91 pt	72.81 pt
CAC(仏)	3,649.82 pt	54.19 pt
上海総合※	1,929.32 pt	▲30.188 pt

### <外国為替>※

ドル円	97.43 円	▲0.39 円
ユーロ円	127.4 円	▲0.53 円
ドルユーロ	1.3076 ドル	▲0.000 ドル

### <長期金利>※

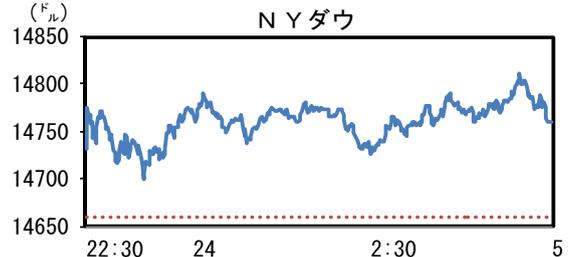
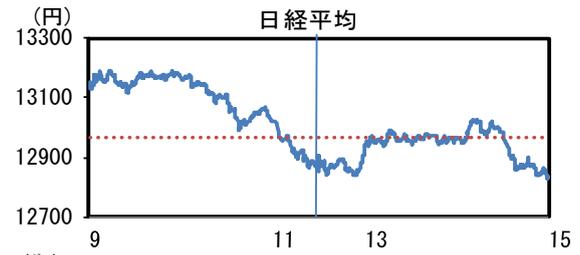
日本	0.865 %	0.005 %
アメリカ	2.608 %	0.071 %
イギリス	2.538 %	0.004 %
ドイツ	1.804 %	▲0.007 %
フランス	2.456 %	0.003 %
イタリア	4.856 %	0.024 %
スペイン	5.073 %	▲0.043 %
オーストラリア	3.856 %	▲0.178 %

### <商品>

NY原油	95.32 ドル	0.14 ドル
NY金	1274.80 ドル	▲2.00 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



## 【海外株式市場】 ~コア資本財受注は強い、住宅市場は強すぎるかもしれない~

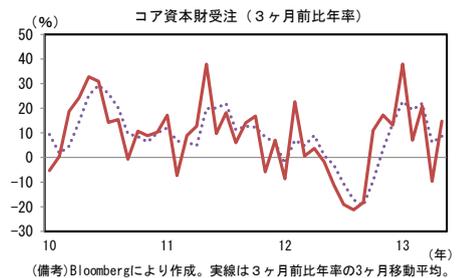
25日の米国株式市場、NYダウ平均株価は反発。前日比+100.75ドルの14760.31ドルで取引を終了。QE縮小懸念は残存するものの、米経済指標を好感した。

6月CB消費者信頼感指数は81.4と小幅悪化を見込んでいた市場予想(75.1)に反して前月(76.2)から改善。2008年1月以来の水準を回復した。期待指数の改善(80.6→89.5)が目玉を引く。

5月耐久財受注は前月比+3.6%と前月と同率の伸びを確保(市場予想:同+3.0%)。除く輸送用機器でも同+0.7%(市場予想:同+0.0)と強い。コア資本財受注は同+1.1%(市場予想:+0.5%)と増加基調を保った。均してみても確りしている(図)。

4月ケース・シラー住宅価格指数(20都市)は前年比+12.05%と前月(同+10.85%)から加速。ここまできるとバブルの発生すら懸念される。

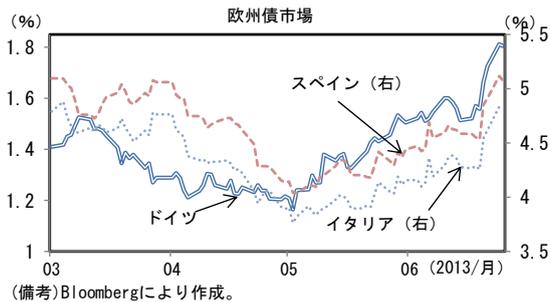
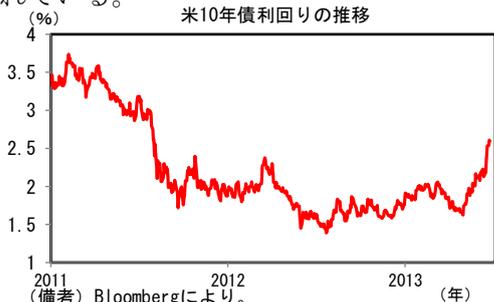
5月新築住宅販売件数は年換算で47.6万件と市場予想(46.0万件)を上回り前月(46.6万件)から増加。ただし、モーゲージ金利上昇の影響が含まれていないことに注意。



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】 ～2年債が起きた～**

25-26日の海外市場では、ドルが円やユーロに対して買われた。堅調な米経済指標を受けて「米金利上昇・ドル高」の展開。他方、コモディティや資源・新興国通貨は買い戻された。バーナンキ議長発言の初期反応が一巡しつつあるように見える。ただ、米債市場は引き続きボラタイルな展開。2年債利回りは2bp上昇の0.41%。10年債利回りは7bp上昇の2.61%。一時2.48%まで低下する場面もあった。その他、欧州債市場でも、このところ全般的に金利上昇が継続(図)。スペイン債は5%を突破。ギリシャ・イタリアでは政情リスクも嫌気されている。



**【国内マーケット】 ～割安感は強いが～**

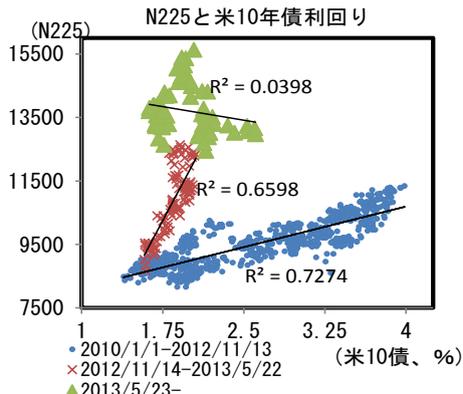
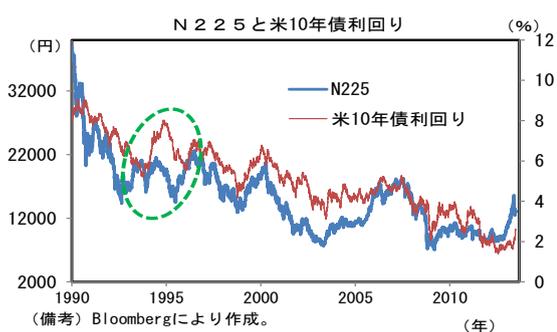
26日の東京株式市場、日経平均株価は続落。前日比▲135.33円の12834.01円で取引を終了。米株高と円安が好感され朝方は堅調に推移していたものの、中国株安などが嫌気され売り優勢に転じると結局は安値引け。

日本株は過熱感が解消したことでダウンサイドリスクは低下した。しかし、当面は割安感くらいしか買い材料が無いのも事実である。裁定買い残が減少するなど需給環境には好転の兆しがみられるが、米株が勢いを取り戻すなど金融市場のリスク選好が強まらなければ、当面は上値の重い展開が続こう。

**【注目点】 ～米金利上昇は株高ドライバーのはず～**

5月以降の米金利上昇を受けて景気のオーバーキルを懸念する声もある。だが、回復モメンタムを弱めることはあっても腰折れさせるまでには至らないだろう。10年債利回りは、潜在成長率2%、期待インフレ率1%、リスクプレミアム0%と控えめな前提を置いても均衡金利に40bp程度の距離がある。依然としてファンダメンタルから下方乖離しており、足もとの上昇は市場金利正常化プロセスの範囲内と判断される。

米金利は「米経済の体温計」と称される。米金利上昇を米経済回復と読み替えれば、それは日本株にとって追い風となる。その証左となるのが、日本株と米10年債利回りの長期的な相関である(左図)。94年の米国の利上げ局面(94/1~95/2の7回、FFレト3.0%→6.0%)で一時的に相関が崩れたことがあるが、これは当時、貿易摩擦解消のため政策的な円高が進行していたことが大きい。それを除くと、ほぼ全ての局面で連動性が確認できる。足もとで両者は相関を失っているものの、やや長い目でみれば堅調な米経済を映じた米金利上昇・日本株高の関係に回帰すると考えるのが自然でなはないだろうか(右図)。



**【NYダウ・日経平均株価予想レンジ(5営業日内)】**

NYダウ 14350~15000<sup>ドル</sup>      日経平均株価 12250~13600円      ドル円 94.5~99.50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。