

黒田総裁は「躊躇なく調整する」と言っている。
バーナンキ議長は「縮小もありうる」と言っている。

2013年6月27日(木)

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
15:11 現在

<主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均株価	13213.55 円	379.54 円
TOPIX	1098.83 pt	29.55 pt
NYダウ	14,910.14 ^{ドル}	149.83 ^{ドル}
DAX(独)	7,940.99 pt	129.69 pt
FT100(英)	6,165.48 pt	63.57 pt
CAC(仏)	3,726.04 pt	76.22 pt
上海総合※	1,949.54 pt	▲1.956 pt

<外国為替>※

ドル円	97.98 円	0.24 円
ユーロ円	127.67 円	0.48 円
ドルユーロ	1.303 ^{ドル}	0.002 ^{ドル}

<長期金利>※

日本	0.825 %	▲0.040 %
アメリカ	2.535 %	▲0.073 %
イギリス	2.457 %	▲0.081 %
ドイツ	1.767 %	▲0.037 %
フランス	2.374 %	▲0.082 %
イタリア	4.701 %	▲0.155 %
スペイン	4.845 %	▲0.228 %
オーストラリア	3.808 %	0.009 %

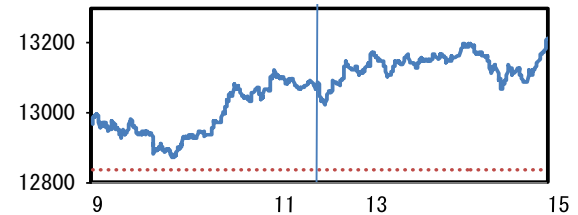
<商品>

NY原油	95.50 ^{ドル}	0.18 ^{ドル}
NY金	1229.60 ^{ドル}	▲45.20 ^{ドル}

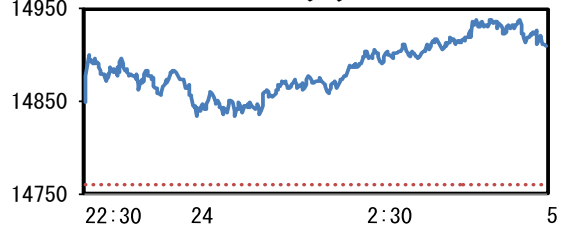
※は右上記載時刻における直近値。図中の点線は前日終値。

(出所) Bloomberg

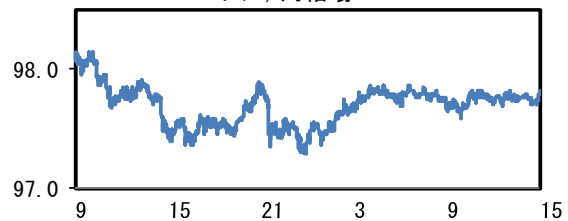
(円) 日経平均



(ドル) NYダウ



(円) ドル/円相場



【海外株式市場】 ~ややネジレ気味~

26日の米国株式市場、NYダウ平均株価は続伸。前日比+149.83^{ドル}の14910.14^{ドル}で取引を終了。欧州株の堅調な流れを引き継ぐなか、米金利低下も好感され買いが優勢となった。GDPの下方修正を受けてQE縮小観測がやや後退した模様。

GDP(1-3月期、確定値)は前期比年率+1.8%と改定値(同+2.4%)から下方修正。個人消費(+3.4%→+2.6%)の下方修正が主因。

これを受けてQE縮小へのハードルがやや高くなった可能性がある。今年の成長率は6月FOMCで示されたFEDの強気見通しに届くのだろうか。

FRB理事、地区連銀総裁による見通し

(6月時点、%)

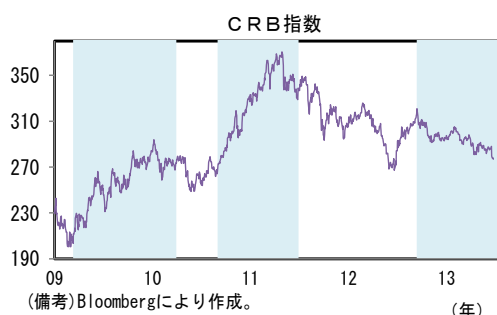
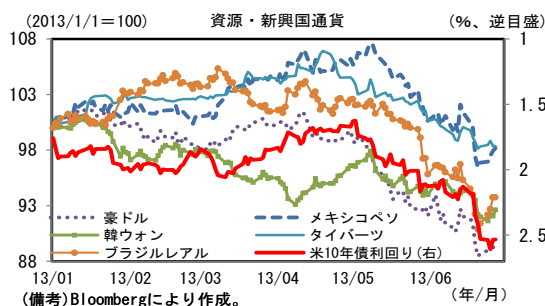
	2013年	2014年	2015年	longer run
実質GDP	2.3-2.6	3.0-3.5	2.9-3.6	2.3-2.5
失業率	7.2-7.3	6.5-6.8	5.8-6.2	5.2-6.0
PCEデフレーター	0.8-1.2	1.4-2.0	1.6-2.0	2.0
PCEコアデフレーター	1.2-1.3	1.5-1.8	1.7-2.0	-

(備考)FRB公表資料により作成。表中の数値は中心傾向値(Central tendency)。いずれも第4Q平均(GDP、PCEは前年比)。PCEコアのlonger runは集計対象外。

ラッカー・リッチモンド連銀総裁(タカ派、投票権なし)は「インフレは上向くと確信している」、「資産購入を今縮小しても構わない」としたうえで、「QEに関し、市場は先走っている」、「(米経済の)低調な成長はあと数年続く見通し」、「まだ、バランスシートの縮小には程遠い」と発言した。足もとの金融市場に配慮した様子が窺える。

【外国為替相場・債券市場】 ～初期反応は一巡～

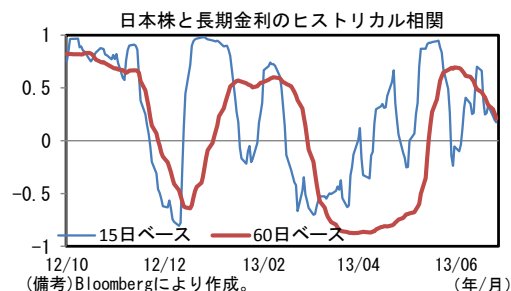
26-27日の海外市場では、ユーロがドルや円に対して売られる展開となった。ユーロドルは約1ヶ月ぶりとなる1ユーロ=1.30^{ドル}割れ。ドル円は米GDP下方修正を受けて円が買い戻される場面もあったが、一日を通してみると方向感も乏しい。他方、資源・新興国通貨は概ねドルに対して反発（図）。外為市場ではバーナンキ議長発言の初期反応が一巡したと判断される。他方、商品市況は引き続き軟調。金はQE縮小や中国の宝飾品需要低迷も懸念され大幅安。CRB指数は約1年ぶりの低水準となった（図）。米10年債利回りは7bp低下の2.54%。低下は8営業日ぶり。欧州債市場ではコア・重債務国ともに金利が大幅低下。



【国内マーケット】 ～円債との相関薄れる～

27日の東京株式市場、日経平均株価は反発。前日比+379.54円の13213.55円で取引を終了。前日の欧米株高や中国市場の混乱一服が好感され大幅高。

足もとで日本株と円債の相関が低下している。QQE発動以前のように明確な逆相関（株高・金利低下）ではないが、少なくとも金利上昇が株安を招くという関係は見出しづらくなっている。



【注目点】 ～予想外に予定通りのQE縮小、日米のベクトルは2年以上も逆を向く～

日米両中銀のベクトル相違は2012年12月のFOMC議事録が公表された今年1月3日から鮮明になった。同議事録によると、数人のメンバーが「現行の資産購入は13年末ごろまで正当化される公算が大きい」、幾人かのメンバーが「金融の安定もしくはバランスシートの規模をめぐる懸念から、年末よりかなり前の時点での資産購入の縮小なり停止が恐らく適切になるだろう」と指摘していた。FEDがQE3発動から僅か3ヶ月後のFOMCで既に出口を模索していたことはサプライズだったが、ここから読み取れるのはFEDのQE縮小スケジュールが思いのほか予定通り進んでいることだ。実際にバーナンキ議長は「QEの縮小もありうる」と発言済だ。労働市場見通しの著しい改善とデフインフレ基調の克服には相当の距離があるものの、今後も出口が着実に近付くと考えた方が無難ではないだろうか。

一方で日銀はQQE発動から間もないこともあり「出口を論ずるのは時期尚早」としている。加えて、黒田総裁は「必要があれば躊躇なく調整する」と言っている。出口論を封印することの是非は別としても、日銀の出口戦略が市場で織り込まれるのはかなり先の話である。日銀は、FEDの最初の利上げ時期とされる2015年半ばでもバランスシートを拡大している可能性が相応に高く、かつ、黒田総裁の在任中は「利上げなし」とみる向きも多い。つまり、日米のベクトルは2年以上にわたって逆を向く可能性が高いことになる。今後もFEDの出口が近づく度にドル高主導の円安が進むものと思われる。

【NYダウ・日経平均株価予想レンジ（5営業日内）】

NYダウ 14650～15200^{ドル} 日経平均株価 12450～13700円 ドル円 92.5～100.00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。