

## 失われた相関を取り戻す

2013年7月2日(火)

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

15:15 現在

<主要株価指数>		
	終値	前日比
日経平均株価	14098.74 円	246.24 円
T O P I X	1171.84 pt	21.14 pt
N Y ダウ	14,974.96 <sup>ドル</sup>	65.36 <sup>ドル</sup>
D A X (独)	7,983.92 pt	24.7 pt
F T 100 (英)	6,307.78 pt	92.31 pt
C A C (仏)	3,767.48 pt	28.57 pt
上海総合※	2,001.54 pt	6.297 pt

<外国為替>※		
ドル円	99.83 円	0.17 円
ユーロ円	130.45 円	0.26 円
ドルユーロ	1.3067 <sup>ドル</sup>	0.000 <sup>ドル</sup>

<長期金利>※		
日本	0.875 %	0.005 %
米国	2.477 %	▲ 0.009 %
英国	2.417 %	▲ 0.026 %
ドイツ	1.720 %	▲ 0.008 %
フランス	2.323 %	▲ 0.024 %
イタリア	4.415 %	▲ 0.130 %
スペイン	4.604 %	▲ 0.163 %
オーストラリア	3.740 %	▲ 0.020 %

<商品>		
N Y 原油	97.99 <sup>ドル</sup>	1.43 <sup>ドル</sup>
N Y 金	1255.70 <sup>ドル</sup>	32.00 <sup>ドル</sup>

※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

日経平均

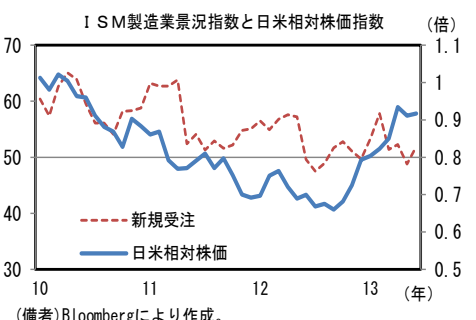
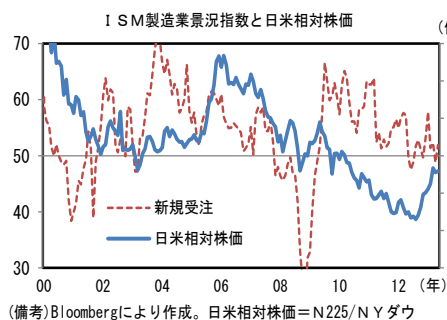
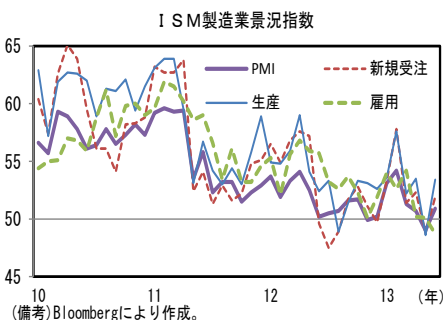
N Y ダウ

ドル/円相場

### 【海外株式市場】 ~ I S M 50回復 ~

1日の米国株式市場、NYダウ平均株価は反発。前日比+65.36<sup>ドル</sup>の14974.96<sup>ドル</sup>で取引を終了。QE縮小懸念が小康状態に向かうなか、米経済指標が好感された。ただ、ISM雇用指数の悪化を好感するなど“ネジレ”は残っている。

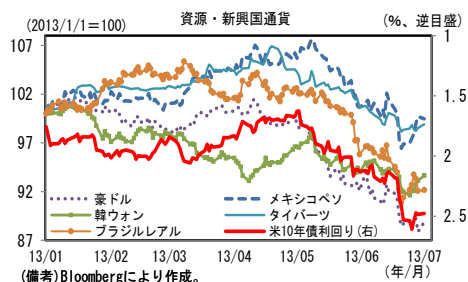
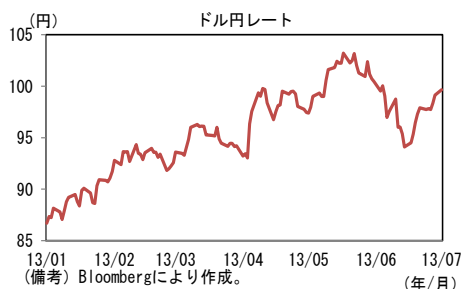
ISM製造業景況指数は50.9と前月（49.0）から改善し、2か月ぶりに50を回復（市場予想：50.5）。内訳をみると、生産（48.6→53.4）が大幅改善したほか、新規受注（48.8→51.9）も改善しており、まずまずの内容。新規受注の改善はハイベータの日本株にポジティブ。一方、雇用（50.1→48.7）の悪化は気掛かり。50割れは2009年9月以来。



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】 ～気付けば100円が目前に～**

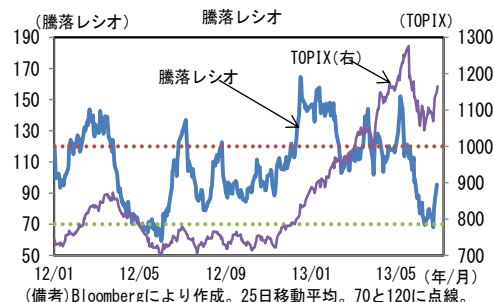
1-2日の海外市場では、ドルが円に対して買われた。ドル円は金融市場が落ち着きを取り戻すなか、100円の大台に急接近。ユーロドルは一昨日の反動もありユーロが反発。なお、今週のECB理事会は無風を想定。他方、資源・新興国通貨は概ねドルに対して反発(図)。米10年債利回りは1bp低下の2.48%。2年・5年債利回りも変化幅は1bp以内と落ち着いている。



**【国内マーケット】 ～ADP雇用統計に注意～**

2日の東京株式市場、日経平均株価は続伸。前日比+246.24円の14098.74円で取引を終了。欧米株高と為替円安を受けて買い優勢の展開。この4営業日の上昇幅は1265円となった。経験則どおりに騰落レシオ70割れをボトムに反転上昇したことになる(図)。

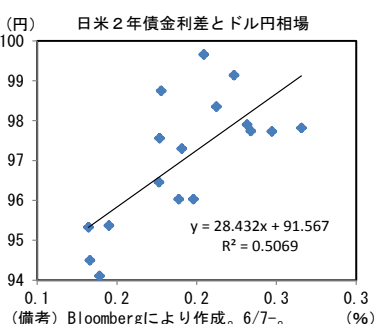
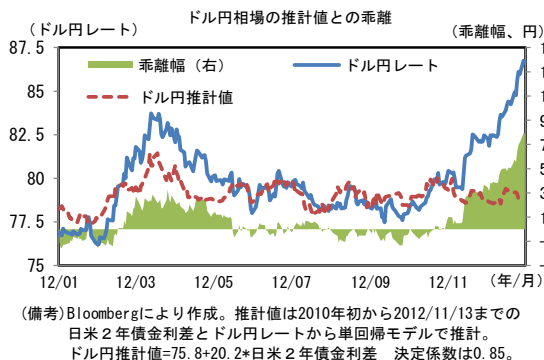
目先は雇用統計が焦点となるが、その前哨戦であるADP雇用統計(3日)も要注意だ。推計方法が変更された昨年10月分から予測制度が向上しておりマーケットの関心も高くなっている。上方サプライズができれば独立記念日前に一波乱も考えられる。



**【注目点】 ～失われた相関を取り戻す～**

昨年11月からの急速な円安により相関を失っていたドル円と日米2年債金利差の相関が復活しつつある。「金利差なき円安」とも称されたが、ここ最近では米2年債金利が上昇したため金利差を伴う円安に移行しつつある。金利差が拡大したのは、FEDの利上げ開始時期とされる「2015年半ば」まで2年を切ったこともあり米2年債利回りが「時間軸の外」を織り込む一方、日2年債利回りがQQEによって封じ込められているためだ。

ただ、足もとの相関は従来ほど強くはない。米金利上昇が投資家のリスク選好を削ぐ場面が多々あり、却って「リスクオフの円高」を招いたことが影響している。足もとでは、こうしたノイズが為替をややこしくしているが、長い目でみれば日米金利差拡大が円安要因として作用する可能性は極めて高い。今後もFEDの出口が近づくとつれて円安が進むと考えるのが自然であろう。



**【NYダウ・日経平均株価予想レンジ(5営業日内)】**

NYダウ 14650~15350<sup>F</sup> 日経平均株価 13450~14550円 ドル円 96.5~101.50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。