

フロスへGO！！

2013年7月3日(水)

第一生命経済研究所 経済調査部

藤代 宏一

TEL 03-5221-4523

15:26 現在

<主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均株価	14027.24 円	▲71.5 円
TOPIX	1173.81 pt	▲1.97 pt
NYダウ	14,932.41 ^{ドル}	▲42.55 ^{ドル}
DAX(独)	7,910.77 pt	▲73.15 pt
FT100(英)	6,303.94 pt	▲3.84 pt
CAC(仏)	3,742.57 pt	▲24.91 pt
上海総合※	1,979.98 pt	▲26.582 pt

<外国為替>※

ドル円	100.73 円	▲0.10 円
ユーロ円	130.55 円	▲0.06 円
ドルユーロ	1.2974 ^{ドル}	▲0.001 ^{ドル}

<長期金利>※

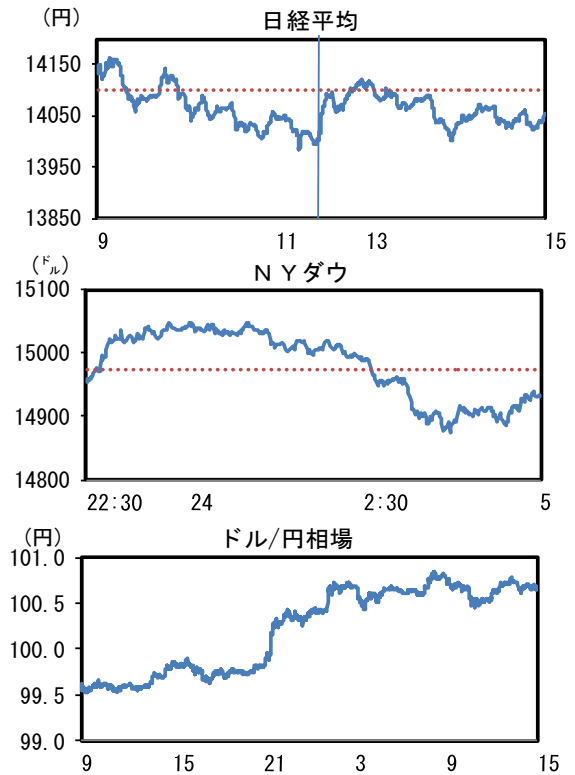
日本	0.870 %	▲0.010 %
米国	2.469 %	▲0.007 %
英国	2.374 %	▲0.043 %
ドイツ	1.704 %	▲0.016 %
フランス	2.313 %	▲0.010 %
イタリア	4.439 %	0.024 %
スペイン	4.624 %	0.020 %
オーストラリア	3.749 %	▲0.072 %

<商品>

NY原油	99.60 ^{ドル}	▲1.61 ^{ドル}
NY金	1243.40 ^{ドル}	▲12.30 ^{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

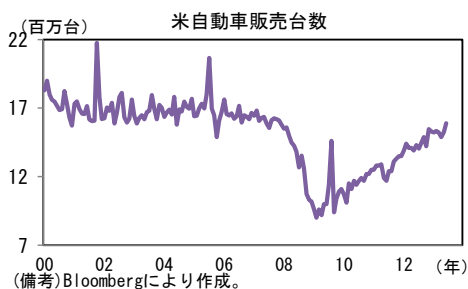


【海外株式市場】 ～新車販売は1600万台に迫る～

2日の米国株式市場、NYダウ平均株価は反落。前日比▲42.55^{ドル}の14932.41^{ドル}で取引を終了。週末の雇用統計や独立記念日(4日)を前にしてポジションを手仕舞う動きから利益確定売りが進んだ。ダドリー・ニューヨーク連銀総裁やパウエルFRB理事の発言が伝えられたものの、いずれも目新しさに欠け、ほとんど材料視されなかった。経済指標に対する反応も限定的。

5月製造業受注は前月比+2.1%と市場予想(2.0%)を小幅上回った。

6月新車販売は1596万台(SAAR)と前月(1531万台)から加速。住宅バブル時に近い水準まで回復したことになる。ただ、先行きについてはオートローン金利上昇がどのような影響を及ぼすか注意が必要。



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。

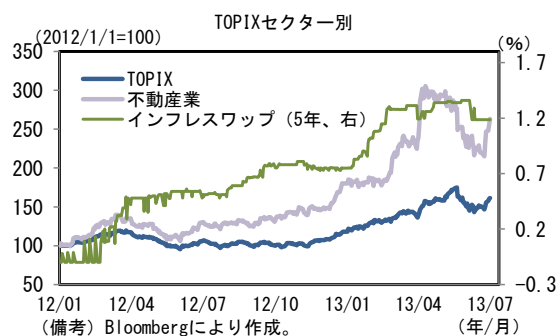
【外国為替相場・債券市場】 ～「とりあえずのドル買い」「理由は後から決めよう」～

2-3日の海外市場では、ドルがユーロや円など主要通貨に対して全面高。特段の材料が無いなか、日本時間21時過ぎから急速にドルが強含み、ドル円は1ドル=100円、ユーロドルは1ユーロ=1.30ドル割れと節目をあっさり突破。「ドル買いの理由は後から決める」といった具合だろうか。かつて欧州債務問題が金融市場を揺らしていた時は「有事のドル買い」とも言える消極的な理由でドル高が進行していたが、目下のところはリスク選好の度合いにかかわらずドル高が進んでいる。QE縮小観測をメインテーマとした「とりあえずのドル買い」がこのところのトレンドとも言えよう。米10年債利回りは1bp低下の2.47%。米債市場は小康状態を保っている。

【国内マーケット】 ～金融緩和の力～

3日の東京株式市場、日経平均株価は反落。前日比▲43.18円の14055.56円で取引を終了。海外時間に進んだ為替円安が好感され今朝方は高く推移していたが、前日までの4営業日で日経平均株価が1265円上昇した反動もあり利益確定売りが優勢となった。他方、TOPIXはプラス圏を維持。

金融緩和の効果を測るうえで欠かせないのは不動産株だろう。株価には、名目金利の低下、期待インフレ率の上昇（実質金利低下）がほぼダイレクトに反映されている。バレンタイン緩和、物価目標設定、QQE発動時にはいずれもTOPIXをアウトパフォームしている。不動産ファンダメンタル（賃料・空室率など）の改善も去ることながら、金融緩和の効果が見て取れる。

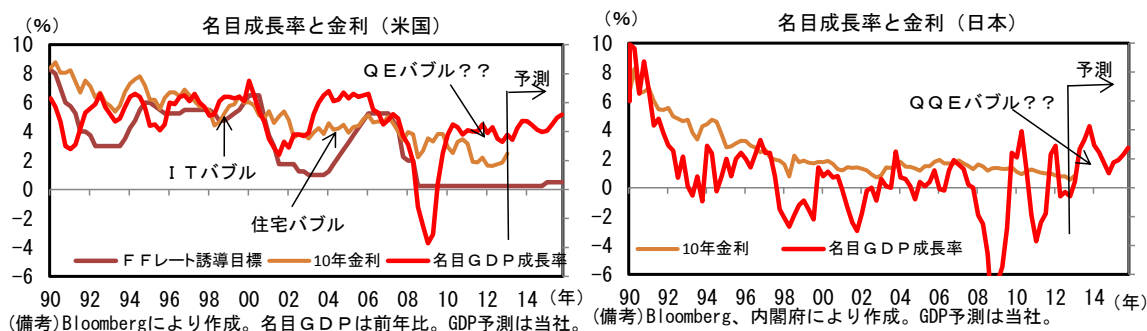


【注目点】 ～フロスへGO!!!～

筆者は①「ドーマー条件」（名目GDP成長率>長期金利）を満たしていること②「マイナスの実質金利」（BEIから算出）に着目して本邦金融市場でバブル・フロス（小さな泡）発生準備が整いつつあることを既に指摘した（6/25付）。

これは米国についても共通して言える。米国では市場金利の正常化を受けて②は概ね解消した。このため2013年の米国株を牽引してきた高配当・ディフェンシブ銘柄は既に調整を強いられた。

とはいえ、米金利はイールドカーブ全般で未だファンダメンタル（潜在成長率2%、期待インフレ率1%という控えめな前提）から下方乖離しており、「低すぎるリスクプレミアムが過剰なリスクテイクを促す」環境下にあると言える。過去、長期金利が名目GDP成長率以下に抑制された2度の局面（98-99年、03-06年）ではいずれもバブルが発生している。FEDが出口を急ぎだした（ようにみえる？）のは、こうしたことが一因であると思われる。



【NYダウ・日経平均株価予想レンジ（5営業日内）】

NYダウ 14600～15300^{ドル} 日経平均株価 13450～14450円 ドル円 97.5～102.50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。