

## 相変わらず輸出物価が力強い

2013年9月11日(水)

第一生命経済研究所 経済調査部  
藤代 宏一  
TEL 03-5221-4523  
15:53 現在

<主要株価指数>		
	終値	前日比
日経平均株価	14513.17	89.81
TOPIX	1189.25	▲0.97
NYダウ	15,191.06	127.94
DAX(独)	8,446.54	170.22
FTSE100(英)	6,583.99	53.25
GAC40(仏)	4,116.64	76.31
上海総合※	2,247.01	9.027

<外国為替>※		
	円	円
ドル円	100.43	0.10
ユーロ円	133.26	0.09
ユーロドル	1.3269 <sup>ドル</sup>	0.000 <sup>ドル</sup>

<長期金利>※		
	%	%
日本	0.737	▲0.010
米国	2.964	0.052
英国	3.019	0.064
ドイツ	2.027	0.067
フランス	2.631	0.065
イタリア	4.533	0.011
スペイン	4.514	▲0.028
オーストラリア	4.174	0.104

<商品>		
	ドル	ドル
NY原油	107.39	▲2.13
NY金	1363.70	▲22.70

※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・経済指標】 ～中国のダウンサイドリスクは一段と後退～

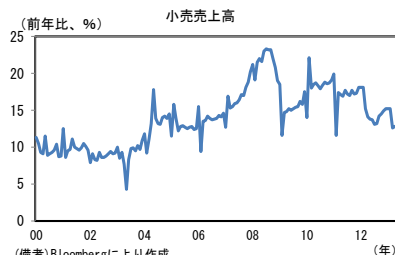
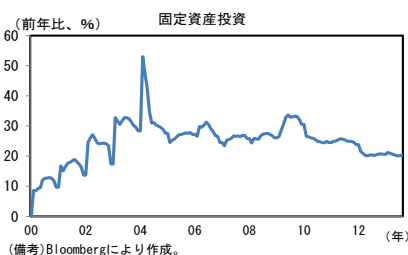
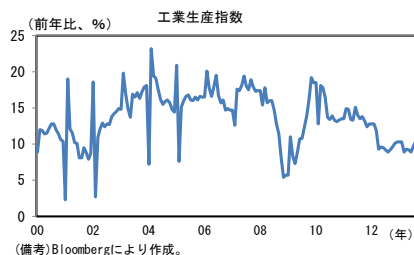
10日の米国株式市場、NYダウ平均株価は続伸。前日比+127.94<sup>ドル</sup>の15191.06<sup>ドル</sup>で取引を終了。地政学リスクの後退や中国経済指標が好感された。

8月工業生産指数は、前年比+10.4%と、前月(+9.7%)から加速。市場予想(+9.9%)も上回った。この伸び率は1年5ヶ月ぶり。

8月固定資産投資は前年比+20.3%と、前月(+20.1%)から加速。市場予想(20.2%)も上回った。

8月小売売上高は前年比+13.4%と、前月(+13.2%)から加速。市場予想(+13.3%)も上回った。

既発表のPMIや貿易統計でも上向き基調が確認されており、中国経済のダウンサイドリスクは一段と後退していると判断される。

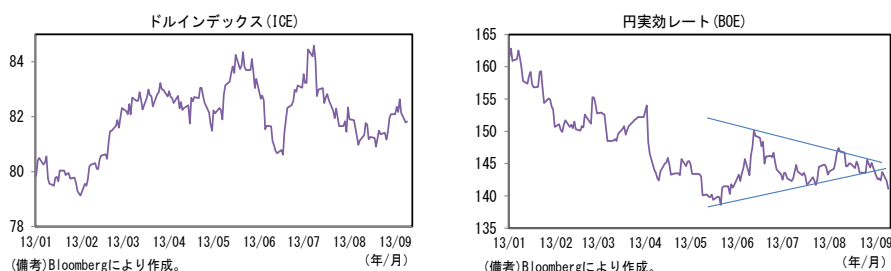


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

## 【外国為替相場・債券市場】 ～円独歩安トレンドが復活の兆し～

10-11日の海外市場は、円やCHFが弱く、AUDやNZDが強い典型的なリスクオンのパターン。ドル円はオリンピック招致の初期反応で日本株が上昇するなか、中国の一連の経済指標をきっかけに一段と売りが膨らみ100円台半ばまで上昇。ドル全面高基調が一服するなか、円独歩安のパターンが復活しつつある。実効レートでも三角持ち合いを明確に下方ブレイクしており、テクニカルでも下値を模索する動きが示唆される。一方、ユーロドルは一日を通してみればほぼ横ばい。新興国通貨もINR、IDRを中心に幅広く買われた。

欧米債市場は全般的に軟調。米10年金利は+5bpの2.97%。アジア・欧州株が全般的に買われるなかで上昇基調を辿った。独10年金利は+7bpの2.04%。フランスの鉱工業生産指数は弱かったがほとんど材料視されなかった。原油（▲2.13ドル、107.3ドル）、金（▲22.7ドル、1364.0）は大幅下落。



## 【国内マーケット・経済指標】 ～さすがにオリンピックラリーは一服～

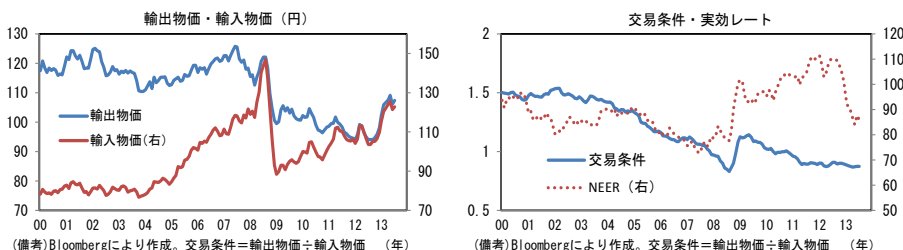
11日の東京株式市場、日経平均株価はほぼ変わらず。前日比+1.71円の14425.07円で取引を終了（TOPIXは小幅反落）。欧米市場のリスク選好と為替円安は好感されたが、オリンピック関連銘柄の買いが一巡するなか、先週からの上昇はやや行き過ぎとして利益確定売りが膨らんだ。建設、不動産株では大幅反落する銘柄が目立った。

8月企業物価指数によると国内企業物価は前年比+2.4%、輸出物価（円）は同+12.6%、輸入物価（円）は同+17.6%となった。国内企業物価は高い伸びが継続している。

## 【注目点】 ～相変わらず輸出物価が力強い～

非資源国の我が国で円安は交易条件の悪化を招くことが多い。しかし、今次局面では、昨年来の円安進行にも拘らず交易条件（＝輸出物価÷輸入物価）がさほど悪化しておらず、注目に値する。長期的な推移をみても、2004-07年の円安局面に比べて今次局面の交易条件悪化が軽微なことがわかる。今次局面では「輸出物価上昇≒輸入物価上昇」となっており、交易条件はほぼ一定に保たれている。マクロでみれば輸入物価上昇の大半を輸出財の価格に転嫁したということだ。これは輸出企業が海外の販売価格を引き下げて価格競争力を高めるよりも、円安を主背景とする輸入財の上昇を輸出財の価格に転嫁することで収益性の追求を優先していることも一因と考えられ、これまでの価格競争・シェア拡大主義に変化が生じている可能性がある。

こうした企業行動の変化が国内のデフレ圧力緩和に繋がるのが期待されるほか、企業の利益率の維持・向上に資すると考えられる。今後、世界経済の回復を背景に輸出数量が一段と加速すれば、これまでの固定費削減効果と相俟って過去の円安局面よりも大幅な増益達成が期待できるのではないだろうか。



## 【予想レンジ（5営業日以内）】

NYダウ平均株価 14900～15350ドル 日経平均株価 14000～14700円 ドル円 98.50～101.50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。