

## 「今後のデータ次第」は本当だった

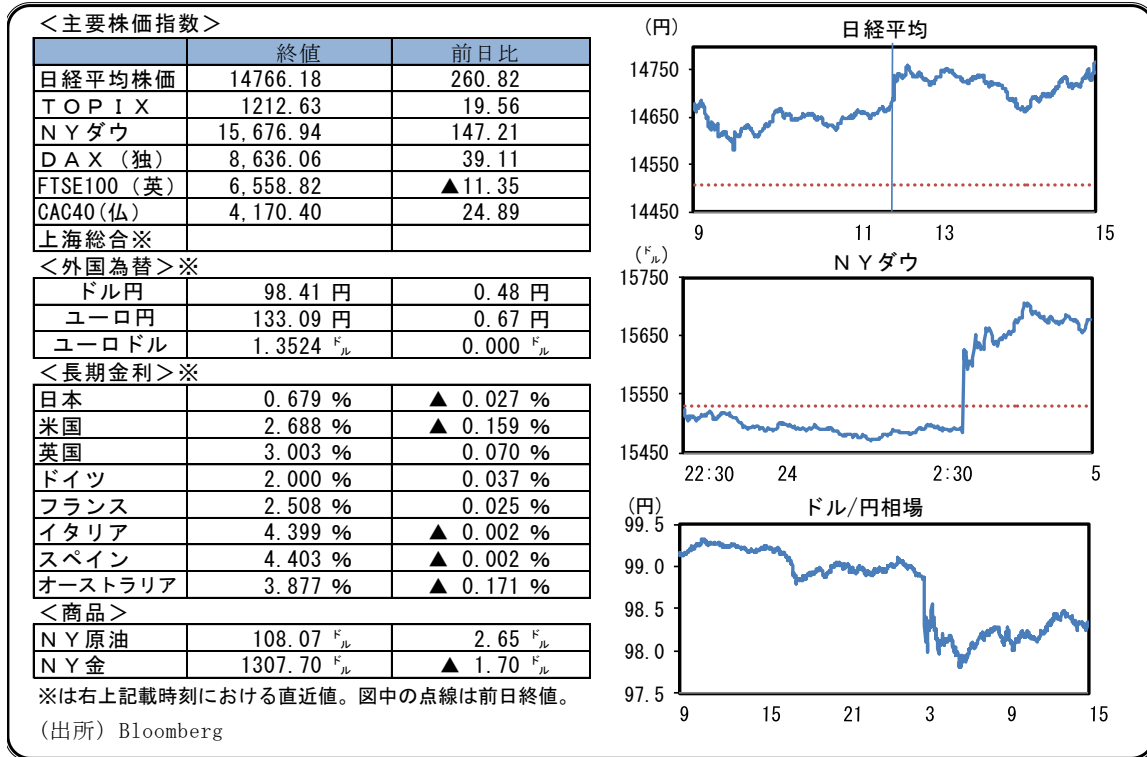
2013年9月19日(木)

第一生命経済研究所 経済調査部

藤代 宏一

TEL 03-5221-4523

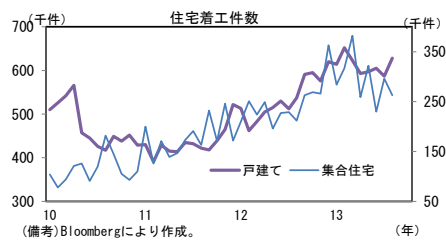
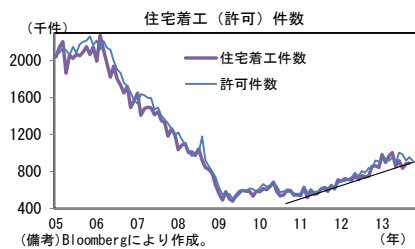
15:19 現在



### 【海外株式市場・経済指標】 ～金融相場完全復活～

18日の米国株式市場、NYダウ平均株価は続伸。前日比+147.21ドルの15676.94ドルで取引を終了。弱めの米経済指標を受けて小安く推移していたものの、Tapering見送りが伝わると急伸。思わぬタイミングで史上最高値を更新した。

8月住宅着工件数は前月比+0.9%（89.1万件）と市場予想（+2.3%、95.0万件）を下回った。同時に前月分も下方修正（89.6万件→88.3万件）され弱めの内容。主力の戸建て住宅が+7.0%と強い一方で、振れの大きい集合が▲11.1%とまとまった幅で減少した。金利上昇の影響が集合住宅に色濃く反映されているように見受けられる。同時発表の住宅着工許可件数は▲3.8%と2ヶ月ぶりの減少。13年初から4月にかけての駆け込み需要的な動きが一服し、11年央から12年のトレンドラインに回帰している。今後はポテンシャルの需要見合いで“緩やかな”改善が続くものと思われる。



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】 ～バーナンキ・イエレン路線ポジションの構築～

18-19日の海外市場はドルが全面安。ドル円はFOMCを受けて急落。米国時間終盤に一時97円台を付けるも、その後のオセアニア・アジア時間はやや反発。リスク選好の円売りとQE長期化観測が綱引きし合う展開だった。G10通貨ではAUD、NZD、北欧通貨の強さが目立ったほか、BRL、TRY、ZARなどを筆頭に新興国通貨の大半が強かった。

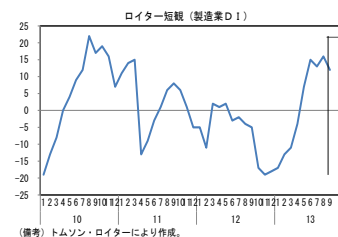
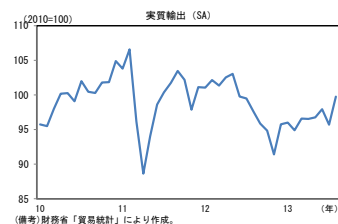
米債市場はハト派ラリー。米10年金利が▲16bpの2.68%と急低下、カーブ上では5年金利の低下幅が最大(▲18bp、1.42%)。一先ず、利上げ期待を見事に封じ込めたと言えよう。他方、欧州債市場はFOMC未反映につき全般的に軟調。クレジットウォッチ対象となったポルトガル債が軟調だった。19日円債市場は米債ラリーに追随し、10年金利(330回債)は4ヶ月ぶりに0.7%割れ(15時時点:0.675%)。

## 【国内マーケット・経済指標】 ～輸出は加速、マインド改善は一服～

19日の東京株式市場、日経平均株価は続伸。前日比+260.82円の14766.18円で取引を終了。米株高に伴うリスク許容度改善と円高が綱引きし合ったものの、前者が勝ったため買いが優勢。

8月貿易統計によると輸出金額は前年比+14.7%、輸入金額は同+16.0%、貿易赤字(SA)は7914億円となった。輸出を当社作成の実質ベースでみると前月比+4.2%と前月の落ち込み分を取り戻した上で加速している。地域別では米国、欧州、アジア向けが揃って増加。徐々に円安の数量効果が顕在化してきたように感じられる。

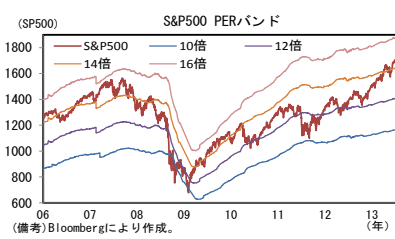
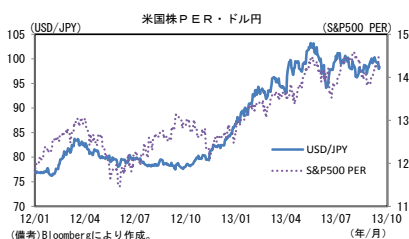
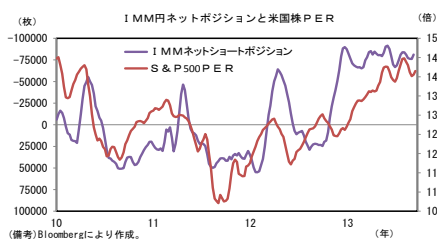
9月ロイター短観の製造業DIは+12と前月から4pt悪化。改善モメンタムは一服しているが水準自体は高く、悲観論に傾けるまでには距離がある。3ヶ月後見通しも+19と高水準を保っている。とはいえ、新興国経済の減速を危惧するコメントが多いのも事実であり、徐々に慎重性姿勢が強まっているのは気掛かりだ。



## 【注目点】 ～「今後のデータ次第」は本当だった～

FOMCは大方の予想を覆す決定を下した。5月以降、バーナンキ議長は幾度と無く「今後のデータ次第だ」と発言していたが、筆者も含めてマーケットは「建前」だと疑い、信じなかった訳だ。本当に「データ次第」であるとするならば、NFP変化20万人(3MA)程度がTapering開始条件の一つとして考えられる。その場合「年内開始」の可能性が後退するばかりか、新議長就任を待つシナリオすら浮かび上がる。

今回のFOMCを受けた為替の初期反応は円高だったが「ハト派=円高」の関係が長く続くとは考えにくい。QE長期化観測による「リスク選好度上昇」を重視すれば、寧ろ円安加速が示唆される。これまで再三指摘してきたとおり、今次局面のドル円相場を最も的確に捉えているのは米株PERだ。米株PERが高まるようなリスク選好局面で投機筋が円ショートポジションが膨らましていることに筆者は注目している。米株がやや過熱気味なのは重々承知しているが、それでもTapering見送りはリスク選好局面到来の可能性を高めたと判断される。リスク選好度上昇に伴って円売りが加速する展開も十分に考えられる。



## 【予想レンジ (5営業日以内)】

NYダウ平均株価 15350~15850<sup>F</sup> 日経平均株価 14400~14950円 ドル円 98.00~101.00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。