

結局、リスク性資産に心地良い風が吹く

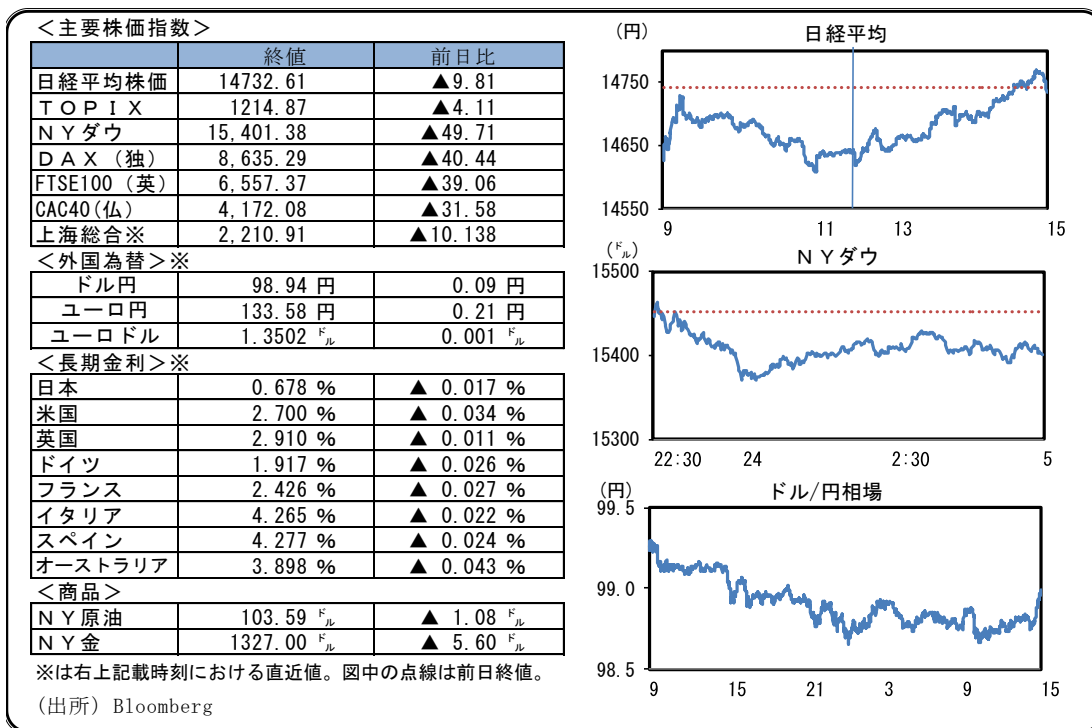
2013年9月24日(火)

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



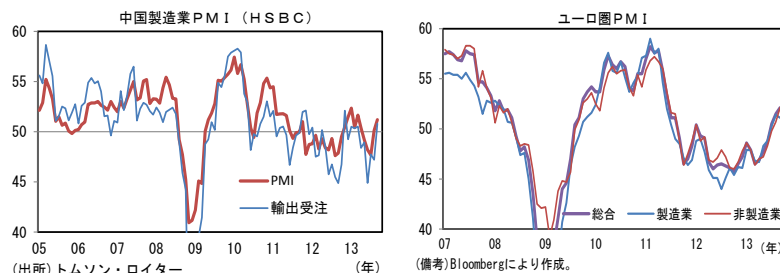
【海外株式市場・経済指標】 ～独選挙は一先ず無風～

23日の米国株式市場、NYダウ平均株価は続落。前日比▲49.71ドルの15401.38ドルで取引を終了。Tapering見送りを受けた上昇からの反動が続いたうえ、採用銘柄の入替えも指数の下押し要因になったとみられる。

9月中国PMI(製、HSBC)は51.2と前月(50.1)から改善(図)。市場予想(50.9)も上回った。8月ハードデータは軒並み改善基調を辿ったが、この傾向が9月も続くことを示唆している。内訳では、新規輸出受注(47.6→50.8)が6カ月ぶりに50を回復している点が注目される。

9月ユーロ圏PMIは52.1と前月(51.4)から小幅改善(市場予想:51.8、図)。製造業(51.4→51.1)が予想に反して軟化したものの、サービス業(50.7→52.1)は改善した。国別ではドイツ、フランスともに製造業悪化、サービス業改善となっている。

ダドリー・NY連銀総裁(ハト派・投票権あり)は「失業率が6.5%に達するにはかなりの時間がかかる」、「経済はなお非常に緩和的な金融政策を必要としている」として、ハト派的な見解を示した一方で、「年内の資産買い入れ縮小に着手し、2014年半ばまでに買い入れを停止させることを引き続き目標としている」として、年内のTapering開始は排除しなかった。



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。

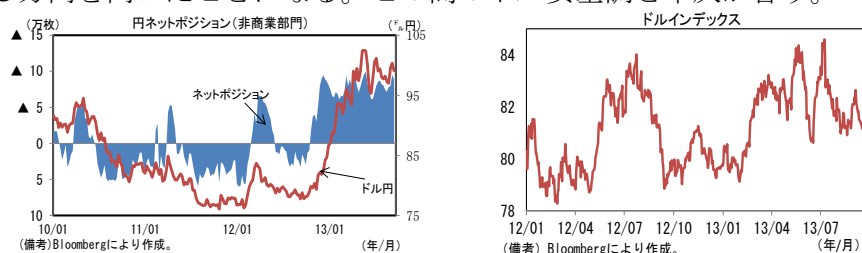
独総選挙では、メルケル首相率いるCDU/CSUが圧勝（得票率41.5%）するも単独過半数には至らず。連立パートナーのFPDが5%ルールをクリアできなかったため、SPDもしくは緑の党との連立を模索する可能性が濃厚。メインシナリオはSPDとの連立樹立。この場合、現体制より南欧諸国支援に対する態度が幾分軟化する可能性が指摘できるが、政策の早期かつ大胆な変更は見込まれないため、市場への影響は限定的とみられる。

【外国為替相場・債券市場】 ～ドルロングのアンwind続く～

23-24日の海外市場は円が主要通貨に対して全面高。欧米株が全面的に調整する傍ら円ショートポジションが巻き戻される展開。米地区連銀総裁3名が講演したものの、何れも反応は限定的。他方、ユーロドルはドラギ総裁がLTRO再実施の可能性を示唆したことを受けて下落。

米10年金利は米株安を受けて3bp低下の2.70%。独10年金利は上述のドラギ総裁発言を受けて3bp低下の1.92%。伊・西10年金利も低下したが対独スプレッドはほぼフラット。

前週末発表のCFTCデータ（9/17時点）によると円のネットショートポジションは4週ぶりに減少（9.51万枚→8.88万枚）。EUR、GBP、AUD、CAD、CHFでもポジションがロング方向へ傾斜しており、主要6通貨全てが同じ方向を向いたことになる。この間のドル安基調と平仄が合う。



【国内マーケット・経済指標】 ～配当狙いの買いか～

24日の東京株式市場、日経平均株価は続落。前日比▲9.81円の14732.61円で取引を終了。連休中の海外市場がリスクオフに傾斜したため軟調な推移が続いていたが、配当権利狙いとみられる買いが入り、下落をほぼ帳消しにした。米通信機器大手の新型スマホの販売好調との観測から関連銘柄の物色も目立った。同製品の生産動向が日・韓・台・中に与える影響は決して小さくないため、日本株全体に影響が及ぶ可能性もある。

先行きについては、7-9月期の決算シーズンが残り1ヶ月強に迫るなか、企業の業績上方修正が順調に進むかが注目される。上半期を終了した段階でもなお保守的な姿勢が崩れないようであれば、そのこと自体が景気回復期待を萎ませる恐れがあり注意が必要だ。上半期の超過達成分をそのまま通期見通しに加えただけの機械的な上方修正が相次ぐようであれば、却って失望を招くかもしれない。

【注目点】 ～結局はリスク性資産に心地良い風が吹く～

9月FOMCのTapering見送りは大方の予想を覆す内容だった。今回の決定を「決断力不足」などと厳しい評価を下す向きが多いのも事実だが、早すぎるTaperingで景気を腰折れさせるよりは、無難な選択だったのではないかと筆者も9月Taperingを予想していたが、それが外れたからと言ってFEDを責めても仕方がない。

とはいえ、米金融政策の先行きは読みづらくなった。利上げに向けたスケジュール感を優先させれば10・12月が有力視されるが、その場合、なぜ9月にTaperingを見送ったのかFEDは説明に窮することになる。一方、データ重視となれば雇用統計NFPが一向に加速しないなか、12月までに十分なデータが揃う可能性が高いとは言えずハードルは高そうだ。であれば、年明け以降どころか新議長就任時までTapering先延ばしシナリオも視野に入る。

ただ、何れにせよ今回のFEDの対応に鑑みるにTaperingの階段は緩やかなものとなりそうで、米経済を金融緩和が支える構図は急変しないと考えられる。米経済の減速さえ回避されれば、これまでと同様にリスク性資産に心地良い展開が継続す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 15200～15600^F 日経平均株価 14400～14950円 ドル円 98.00～100.00円