

心よりお祝い申し上げます。イエレン万歳！！



2013年10月9日(水)

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

15:31 現在

<主要株価指数>		
	終値	前日比
日経平均株価	14037.84	143.23
TOPIX	1166.9	16.77
NYダウ	14,776.53	▲159.71
DAX(独)	8,555.89	▲35.69
FTSE100(英)	6,365.83	▲71.45
CAC40(仏)	4,133.53	▲32.05
上海総合※	2,200.27	2.072

<外国為替>※		
	ドル円	ユーロ円
	97.44 円	0.57 円
	132.09 円	0.58 円
	1.3556 <sup>ドル</sup>	▲0.002 <sup>ドル</sup>

<長期金利>※		
	日本	米国
	0.657 %	0.001 %
	2.632 %	0.006 %
	2.696 %	▲0.011 %
	1.811 %	0.008 %
	2.342 %	0.008 %
	4.348 %	0.054 %
	4.296 %	0.086 %
	4.086 %	▲0.007 %

<商品>		
	NY原油	NY金
	103.49 <sup>ドル</sup>	0.46 <sup>ドル</sup>
	1324.20 <sup>ドル</sup>	▲0.60 <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

日経平均株価 (円)

NYダウ平均株価 (ドル)

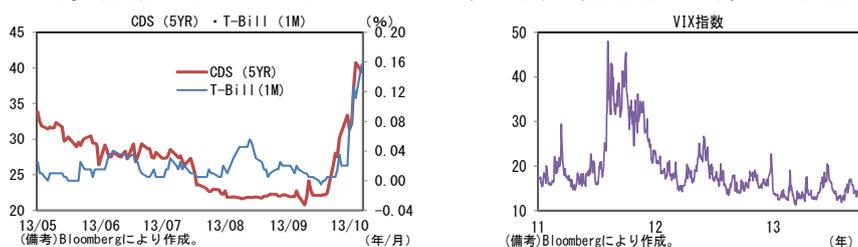
USD/JPY

## 【海外株式市場・経済指標】 ～時間の経過と共にリスク選好は削がれる～

8日の米国株式市場、NYダウ平均株価は反落。前日比▲159.71ドルの14776.53ドルで取引を終了。財政協議に進展がみられず、リスク選好が削がれた。ただ、引け後に発表された米アルミ大手の決算が予想を上回ったことに加えて、イエレン氏の議長昇格 (Bloomberg)、債務上限問題進展 (CNN) が報じられたため、時間外で先物は小幅反発している。

8月独製造業受注は前月比▲0.3%と市場予想 (+1.1%) に反して減少したが、7月分は上方修正された (▲2.7%→▲1.9%)。ただ、航空ショーの反動があった7月実績を更に下回ったことは、先行きの生産活動が鈍化することを示唆している (8月IIPは9日19時発表)。9月独製造業PMIの低下が示すよう、既に回復モメンタムが鈍化している可能性がある。

米財政協議の難航が金融市場を揺るがし始めた。10月償還のT-Bill利回りが急上昇しているほか、CDSプレミアムも上昇している。VIX指数も2011年8月の水準 (45近傍) までにはかなりの距離があるが、ここ数日で急上昇している。協議に進展がみられなければ、時間の経過と共に緊張は高まるだろう。

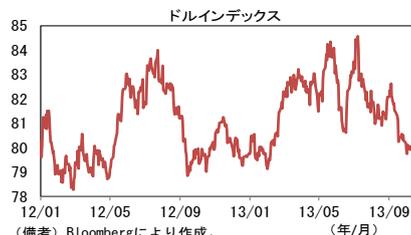
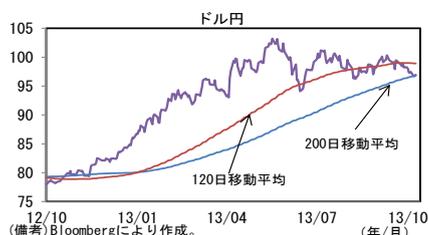


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

## 【外国為替相場・債券市場】 ～ドル反発～

8日の海外時間ではドルが主要通貨に対して小幅ながら強含んだ。ドル円は200日移動平均線（96.78円）を意識した攻防戦に終始したが、大きく割り込むことはなかった。今次局面で一度もタッチしたことのない200日移動平均線を下抜けると、円高が加速する可能性があり注意が必要だ。9日日本時間ではイエレン氏議長昇格との観測報道を受けてEUR、GBP等に対してドル安が進んだが、直後にCNN報道（「共和党が債務上限問題を前向きに検討」）を受けてドル買い優勢となった。ドル円は後者の報道に反応して円安シフト。日本時間早朝に80割れとなったドルインデックスは反発に転じた（15時時点：80.13）。

米10年金利は▲1bpの2.63%。入札を控えていることもあり、米株の下落幅の割には軟調だった。一方で2年金利は+4bpの0.38%となった。独10年金利は+1bpの1.81%。伊・西はそれぞれ4.35%（+5bp）、4.30%（+9bp）。



## 【国内株式市場・経済指標】 ～楽観は禁物～

9日の東京株式市場、日経平均株価は反発。前日比+143.23円の14037.84円で取引を終了。欧米市場がリスクオフに傾斜した流れを引き継ぎ、安く寄り付いたものの、上述の報道を受けて買いが優勢となった。

本日早朝のCNN報道により債務上限問題には楽観が生じたが、同問題は予断を許さない状況にある。当初17日とされていたデッドラインが後ろ倒し（10月22日～11月1日）になるとの試算もあり、民主・共和党の「意地の張り合い」が長引く展開も考えられるためだ。不透明が払拭されるまで待っても損は無いだろう。

## 【注目点】 ～イエレン万歳！！～

今朝、Bloombergは「ホワイトハウス当局者が8日にメールで送付した声明によれば、オバマ大統領は明日（日本時間10日午前4時）イエレン副議長を次期FRB議長に指名する」と報じた。同氏の議長昇格は大半が織り込み済みでサプライズは無かったが、金融市場にとって安心材料になることは確かだ。

一般的にイエレン氏の昇格は「米金融緩和の長期化」を強く印象付けるため円高要因と理解されているが、筆者は寧ろ「円安」要因と捉えている。端的に言えば、対ドルで円安が進むのは日米名目金利差拡大（≒金融政策のベクトル相違）よりもリスク選好度が高まるか否かの方が重要であると考えているからだ（図）。

改めて今次局面を振り返ると、12年11月から13年5月前半までは雇用統計NFPが加速する中、FEDがハト派姿勢（米景気重視）を崩さなかったため、世界的にリスク選好が強まり「円安・株高」が進んだ。一方、5月22日以降はFEDがタカ派姿勢に傾斜したことでリスク選好が削がれ「円高・株安」が進んだ。5月以来、「タカ派＝円安」の方程式が成立していないのは、FEDがハト派でいる方が安心してリスクテイク（円ショート）の拡大）が出来るということの裏返しだ。強い米経済指標がFEDをタカ派に傾けるため「タカ派＝円安」と理解されがちだが、5月22日以降に起きたことは「タカ派＝円高」だ。この事実を重視すべきではないだろうか。



## 【予想レンジ（5営業日以内）】

NYダウ平均株価 14500～15100<sup>ドル</sup> 日経平均株価 13500～14200円 ドル円 96.00～99.00円