

2014/4/30に注目 昼に追加緩和、夜はTaperingも

2013年11月14日(木)

第一生命経済研究所 経済調査部

藤代 宏一

TEL 03-5221-4523

15:09 現在

| <主要株価指数> | | |
|-------------|-----------|--------|
| | 終値 | 前日比 |
| 日経平均株価 | 14876.41 | 309.25 |
| T O P I X | 1218.55 | 14.36 |
| N Y ダウ | 15,821.63 | 70.96 |
| D A X (独) | 9,054.83 | ▲21.65 |
| FTSE100 (英) | 6,630.00 | ▲96.79 |
| CAC40 (仏) | 4,239.94 | ▲23.84 |
| 上海総合※ | 2,090.00 | 2.057 |

| <外国為替>※ | | |
|---------|----------------------|----------------------|
| | 円 | 円 |
| ドル円 | 99.60 | 0.36 |
| ユーロ円 | 134.18 | 0.32 |
| ユーロドル | 1.3472 ^{ドル} | ▲0.001 ^{ドル} |

| <長期金利>※ | | |
|---------|-------|--------|
| | % | % |
| 日本 | 0.599 | ▲0.002 |
| 米国 | 2.700 | ▲0.073 |
| 英国 | 2.802 | ▲0.002 |
| ドイツ | 1.735 | ▲0.054 |
| フランス | 2.202 | ▲0.058 |
| イタリア | 4.113 | ▲0.040 |
| スペイン | 4.094 | ▲0.019 |
| オーストラリア | 4.196 | ▲0.096 |

| <商品> | | |
|--------|---------|-------|
| | ドル | ドル |
| N Y 原油 | 93.88 | 0.84 |
| N Y 金 | 1268.40 | ▲2.80 |

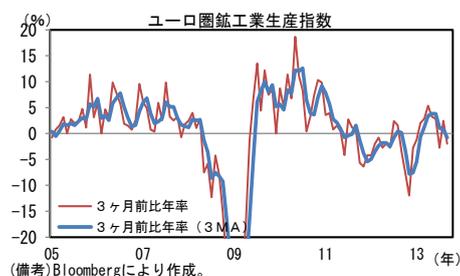
※は右上記載時刻における直近値。図中の点線は前日終値。
(出所) Bloomberg

【海外株式市場・経済指標】 ~英失業率は一段と低下~

13日の米国株式市場、N Y ダウ平均株価は反発。前日比+70.96^{ドル}の15821.63^{ドル}で取引を終了。N Y ダウ、S&P500ともに史上最高値を更新。

10月英失業率(社会保険基準)は3.9%と前月(4.0%)から低下、ILO基準でも7.6%と前月(7.7%)から低下した(両基準とも予想に一致)。失業保険申請件数は▲4.17万人と市場予想(▲3.00万人)より強く、前月分も速報値から修正(▲4.17万人→▲4.47万人)。その後発表されたインフレレポートでは失業率7.0%の到達時期が1年前倒しされ2015年3Qとされた。(詳細はEU Trends「失業率7%後の世界は謎に包まれたまま」田中 理を参照下さい)

9月ユーロ圏鉱工業生産指数は前月比▲0.5%と市場予想(▲0.3%)を下回った。3Q全体では▲0.2%(SAAR: ▲0.8%)と3四半期ぶりの減産。既発表の独製造業受注の反発などから判断して域内生産が持ち直しに向かう公算は高いものの、PMIの頭打ちが示すように良くも悪くもそのペースは緩慢なままだ。



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】 ～ドル全面安～

13日の海外時間はイエレン次期議長の公聴会原稿を材料にG10通貨でUSD全面安。USDは原稿発表前から期待先行で弱含んでいたものの、実際に原稿が発表されると一段と売りが加速した。原稿は「失業率は依然として高すぎる」とややハト派的な内容。USD/JPYは発表前の99.50円近傍から99.10円台まで下落。主要通貨では英雇用統計、インフレレポートを受けたGBPの強さが目立った。

米10年金利は▲7.3bpの2.70%。USD売りと同様の理由で動意付いた。独10年金利は▲5.4bpの1.74%。プラート専務理事の発言（資産購入、マイナス金利、LTRO 再開も可能）を受けて欧州債全般でラリー。伊・西10年金利はそれぞれ4.11%（▲4.0bp）、4.09%（▲1.9bp）。英10年金利は一時急上昇したものの、欧米債ラリーを追随して結局は2.80%で前日比フラット。14日日本時間は、日本株高と麻生財務大臣発言（為替関連）を受けてJPYが全面安。

【国内株式市場・経済指標】 ～遂に14800円の壁を突破～

14日の東京株式市場、日経平均株価は反発。前日比+309.25円の14876.41円で取引を終了。前日の米株高を追随して朝高後、麻生財務大臣発言（為替関連）を受けてギャップアップ。終値ベースで7月高値を更新。

GDP（7-9月期）は前期比+0.5%、同年率+1.9%と市場予想（年率+1.7%）を上回ったが、予想上振れの主因は在庫投資（前期比寄与度+0.4%）で、これを除いた最終需要でみると前期比+0.1%と減速している。個人消費（前期比+0.1%）、設備投資（同+0.2%）、輸出（同▲0.6%）と軒並み弱かった。とはいえ、この減速は予想されたものであり、かつ一時的なものに留まる公算が極めて大きい。先行きは輸出と設備投資が回復経路に復するなかで、消費税引上げによる駆け込み需要が国内景気を押し上げるだろう。

11月ロイター短観によると製造業DIは+14（10月+12）と3ヶ月ぶりの改善。上述した年度後半の再加速シナリオをサポートする内容だ。

【注目点】 ～2014/4/30に注目～

現時点で飽くまで憶測の域を脱しないが、2014年4月30日は日米金融政策のベクトル相違を象徴する日になるかもしれない。この日は日銀MPMと米FOMCが同日に開催されるためだ。日本時間から起算すると、昼に追加緩和、夜にTaperingというような展開も有り得る。

日銀は消費税引き上げの対策として4月30日の展望レポート発表に併せて追加緩和を断行する可能性がある。理論的に考えるのであれば、消費税引き上げの影響を見極めるため7月会合まで待つシナリオが有力視されるが、つい先日ドラギ総裁が先制利下げを断行したように先手必勝のスタンスを重視するのであれば、4月30日会合で緩和があっても不思議ではない。来春まではCPI上昇率は安定的に上昇傾向を辿るものと思われるため、消費税引き上げの影響（価格転嫁や消費の減速等）を見極めるにはその後のデータを待つ必要があるが、それでは従来のように対処療法的になってしまう。総裁がそれを嫌って先制攻撃を仕掛けるかもしれない。

他方、米国ではTaperingが既に開始されている可能性が相応に高い。一旦、ここでは市場コンセンサスどおり3月にTaperingが開始されたとすると、それ以降はFOMC開催毎に50-200億ドル程度の段階的縮小がメインシナリオとして想定される。だとすれば、4月FOMCで2回目のTaperingがあっても何ら違和感はない。

これが実現した場合、4月30日は強烈な円安圧力がかかる。日銀にとっても、FEDのTaperingが日銀の緩和効果（特に為替）を強める要因として作用するのであれば、Taperingのタイミングを見計らって緩和を断行する方が得策ではないだろうか。

【2014年】

| 月 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
|-------|-------|-------|--------|----------|-------|--------|-------|---|--------|-------|----|--------|
| FOMC | 28-29 | | 18-19* | 29-30 | | 17-18* | 29-30 | | 16-17* | 28-29 | | 16-17* |
| 日銀MPM | 21-22 | 17-18 | 10-11 | 7-8 & 30 | 20-21 | 12-13 | | | 未発表 | | | |

*議長会見有り

【予想レンジ（5営業日以内）】

NYダウ平均株価 15550～15900^{ドル} 日経平均株価 14400～15200円 ドル円 98.00～100.00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。