

待てど暮らせど来ないドル高 それでも待とう



2014年5月9日(金)

第一生命経済研究所 経済調査部

藤代 宏一

12:02 現在 TFI 03-5221-4523

<主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均株価	14247.57	83.79
N Y ダウ	16,550.97	32.43
D A X (独)	9,607.40	86.10
FTSE100 (英)	6,839.25	42.81
CAC40 (仏)	4,507.24	60.80

<外国為替>※

ドル円	101.72 円	0.06 円
ユーロドル	1.3837 ドル	-0.00 ドル

<長期金利>※

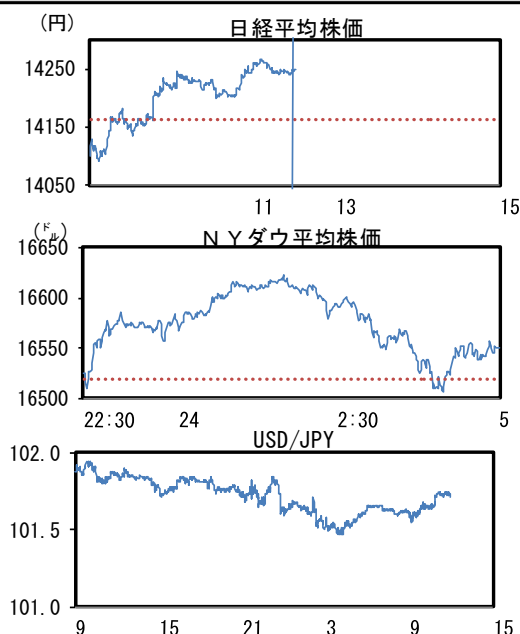
日本	0.609 %	-0.00 %
米国	2.616 %	0.03 %
英国	2.644 %	-0.01 %
ドイツ	1.446 %	-0.03 %
フランス	1.896 %	-0.05 %
イタリア	2.919 %	-0.10 %
スペイン	2.884 %	-0.09 %

<商品>

N Y 原油	100.26 ドル	-0.51 ドル
N Y 金	1287.70 ドル	-1.20 ドル

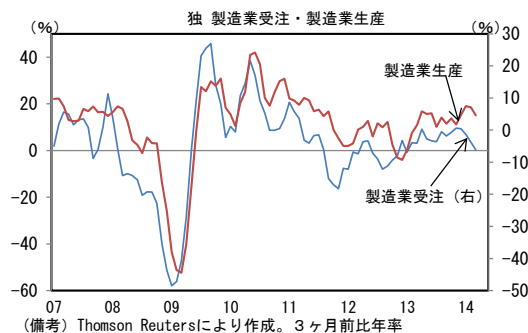
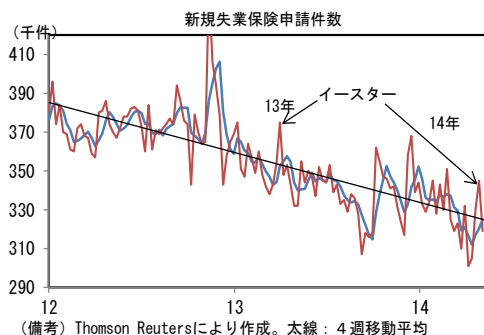
※は右上記載時刻における直近値。図中の点線は前日終値。

(出所) Bloomberg



【海外株式市場・経済指標他】 ~イニシャルクレーム：心配なし~

- ・ N Y ダウ平均株価は前日比+32.43ドルの16550.97ドルで取引終了。
- ・ 新規失業保険申請件数は31.9万件と前週改定値（34.5万件）から減少、市場予想（32.5万件）よりも強い内容となった。過去2週間はイースター休暇による季節調整の歪みから、トレンドを上振れて推移していたが、そうしたノイズも一巡した模様。4週移動平均は32.48万件と0.45万件増加したものの、向こう数週間は減少トレンドが見込まれる。
- ・ 3月独鉱工業生産は前月比▲0.5%と市場予想(+0.2%)に反して減産。製造業生産が▲0.4%と弱く、既発表の製造業受注の落ち込みと整合的な内容になった。財別では資本財（▲5.3%）が大幅減産。この他、暖冬効果剥落によって建設（▲2.2%）も落ち込んだ。I f o指数やPMIの強さとは整合しないが、生産指数の3ヶ月前比年率は1月から既にピークアウトしている。2Qの鉱工業生産は、年率+5.2%の伸びを記録した1Qからはさすがに減速するだろう。
- ・ E C B理事会は予想どおり政策金利の据置きを決定。フォワードガイダンスも変更なし（詳細は後述）。



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】～ユーロ高ファイター Mr ドラギ～

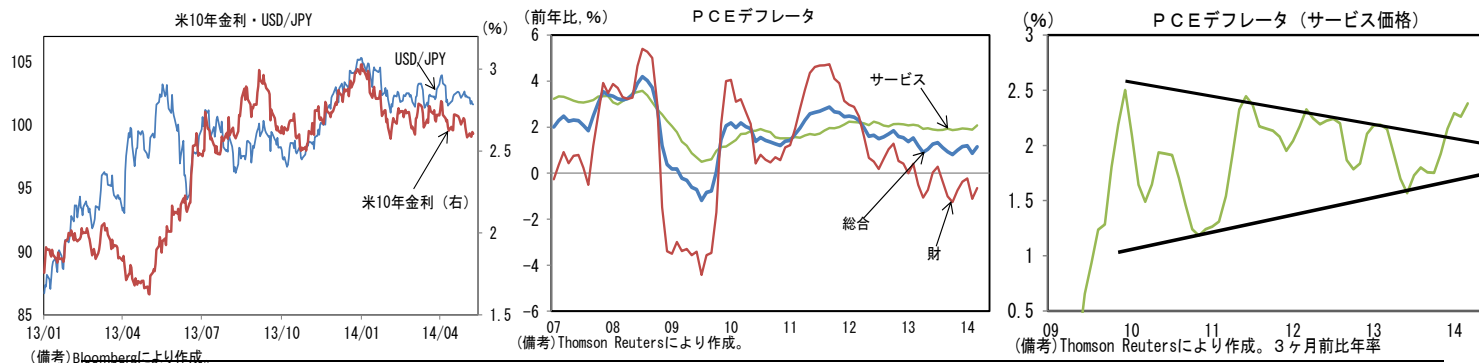
- ・前日のG10通貨は（珍しく）EURが最弱となった。ドラギ総裁の断続的な口先介入を受けて会見中からEURが売られ、EUR/USDは1.40寸前から1.38前半まで急落。総裁は6月ECB理事会での追加緩和を示唆した。USD/JPYは米指標に対する反応も限定的で101後半で推移。BOEの（政策金利据え置き・資産購入枠維持）の決定を受けてGBP/USDは僅かに上下したが、絶対的なコンセンサスが形成されていたため、トレンドは形成されず。その他、イエレン議長はじめFED高官（タルーロ理事、エバンズ総裁、ブラード総裁、プロッサー総裁）の講演は何れも新味に乏しく相場に影響は与えなかった。
- ・米10年金利は2.616%。欧州債市場の上値追いに追随する場面もみられたが、30年債入札を通過すると、株式市場が堅調に推移するなかで売り優勢に転じた。欧州債市場はGIIPS債を中心に各国で上値追い。独10年金利は▲2.7bpの1.446%と堅調。イタリア10年金利は▲9.6bpの2.92%と遂に3%を割れ、スペイン（▲8.5bp）、ポルトガル（▲11.3bp）金利も大幅低下。欧州株は大半の国で1%超ラリー、典型的な金融相場。

【国内株式市場・経済指標他】～来週は堅調な展開を見込む～

- ・日経平均株価は前日比+83.79円の14247.57円で前場の取引終了。
- ・来週の日本株は堅調な展開を見込む。欧州株を下回るまでに低下したPERをみるとバリュエーションはかなり魅力的。これが支えとなり下値不安は小さい。13日発表の米小売統計が予想（+0.4%）を満たせば、米経済の回復期待が補強され、円安・株高に振れ易くなるだろう。

【注目点】～待てど暮らせど来ないドル高 それでも待とう～

- ・4月雇用統計に対する市場の反応はUSD/JPY上昇とEUR/USD下落を見込む筆者にとって痛手となった。確かに賃金増が確認できなかったことは期待はずれだったが、それでも“28.8万人”という、誰がどうみても強い内容のヘッドラインに市場がUSD買いで反応しなかったことに筆者は驚きを禁じ得なかった。それはEUR/USDの下落を望むドラギ総裁も同じ心境だったに違いない。ドラギ総裁が口先介入（追加緩和を口約束？）を一段と強化した理由の一つに、米経済回復をカタリストにするUSD高主導のEUR/USD下落シナリオに疑問を投げかけられたことがあるはずだ。ユーロ高ファイターになりつつあるECBにとって、足もとの（主要通貨に対する）USD安は想定外だったと思われる。「待てど暮らせど来ないドル高、それなら自ら動こう」といった印象だ。なお、当社欧州担当は6月会合で、マイナス預金金利を含む追加利下げがあると予想している（主要政策金利：0.25%→0.15%、預金ファシリティ金利：0.0%→▲0.1%）。
- ・ただ、最近の強い米指標、特に物価統計をみていると、足元の米金利低下&USD安（対JPY、EUR）が長期化するシナリオは描きづらい。高水準で推移する自動車販売台数からは、選択的支出が好調であることが示唆され、こうした状況下で企業の値下げ競争に拍車がかかるとも思えない。財価格（除エネ）の底打ちも近いとみられる。また、家賃の上昇が寄与し、サービス価格が4年あまり続いた2%レンジから上放れしようとしている点が大いに注目される。既往の住宅価格上昇が物価統計にも波及してきた形だ。この点がFED内部で物議を醸す可能性もあるだろう。物価に底打ち感がみられるなか、10年金利の2.5-2.7%レンジは低すぎると考えられ、このレンジの居心地が悪くなるのは時間の問題と判断される。米金利上昇に合わせ、USD高局面が到来するのも時間の問題だろう。USD/JPY上昇とEUR/USD下落シナリオを再確認。



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。