

どちらが良いですか？ 1%と3.5%

2014年8月15日(金)

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

<主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均※	15296.33	-18.24
N Y ダウ	16,713.58	61.78
D A X (独)	9,225.10	26.22
FTSE100 (英)	6,685.26	28.58
CAC40 (仏)	4,205.43	10.64

<外国為替>※

ドル円	102.50 円	0.05 円
ユーロドル	1.336 ドル	-0.00 ドル

<長期金利>※

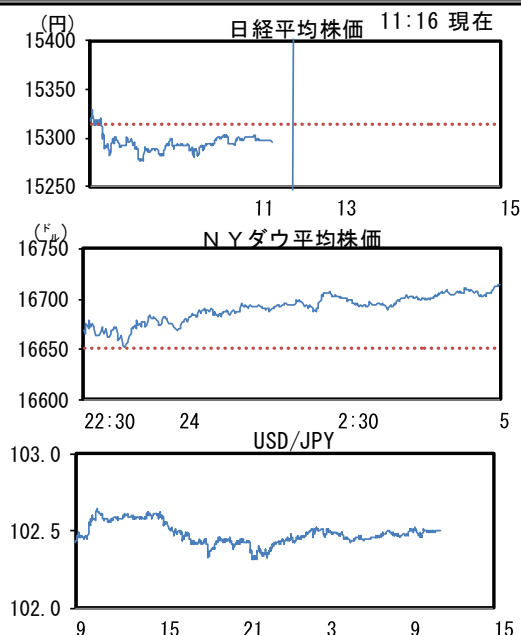
日本	0.502 %	-0.004 %
米国	2.402 %	-0.015 %
英国	2.442 %	0.001 %
ドイツ	1.017 %	-0.010 %
フランス	1.405 %	-0.021 %
イタリア	2.657 %	-0.054 %
スペイン	2.486 %	-0.085 %

<商品>

N Y 原油	95.58 ドル	-2.01 ドル
N Y 金	1313.90 ドル	1.10 ドル

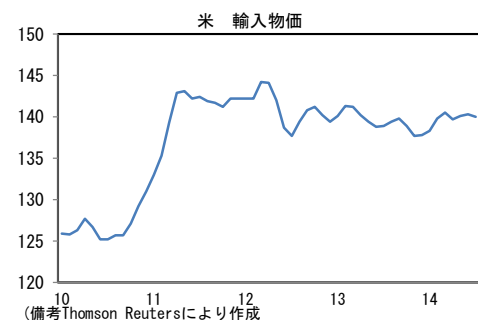
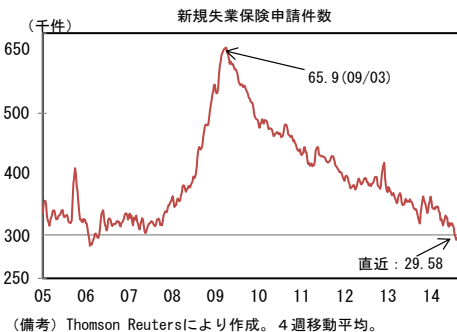
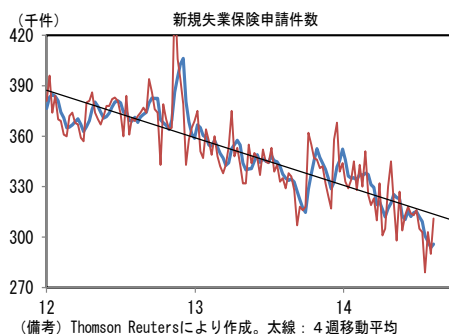
※は右上記載時刻における直近値。図中の点線は前日終値。

(出所) Bloomberg



【海外株式市場・経済指標他】 ～結局は金融相場～

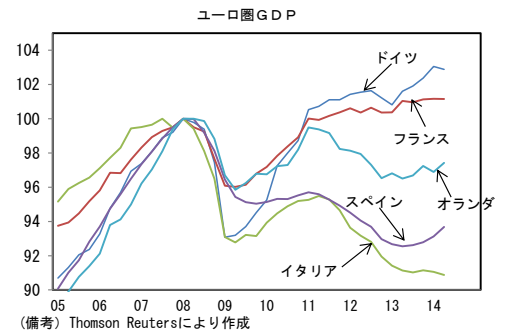
- ・ N Y ダウ平均株価は前日比+61.78ドルの16713.58ドルで取引終了。
- ・ 新規失業保険申請件数は31.1万件と前週(29.0万件)から増加。2週ぶりに増加したものの、4週移動平均は29.58万件と引き続き景気後退後の最低付近で推移しており、労働市場の順調な回復を示している。来週発表分は8月雇用統計調査週と重なるが、過去数週と同等のペースで失業保険申請件数が減少すれば、8月雇用統計でN F Pが20万人を超えることを示唆する。
- ・ 7月米輸入物価は前月比▲0.2%、前年比+0.8%と概ね市場予想に一致。過去数年間、資源価格のナローレンジを反映、今月も大きな動きはみられなかった。



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。

【外国為替相場・債券市場】～ユーロ圏：回復ストップ～

- ・前日のG10通貨はNZDがやや強含んだ以外に動きはみられず。USD/JPYは日本時間に102後半まで水準を切り上げたものの、欧州時間早朝から下落開始、米金利低下が重石となり一日を通してみれば横ばいとなった。EUR/USDはユーロ圏GDPを無風通過した後、その後の米金利低下を受けて一時1.34を回復する場面があったが、米欧金利差がEUR/USD下落を支持する方向に動いたこともあり、結局は前日比ほぼ変わらず。15日日本時間でUSD/JPYは102.50近傍で一進一退。
- ・米10年金利は2.402%。欧州債ラリーに追随するなか、予想対比弱めの米指標を受けて一時2.4%を割れる場面もあった。欧州債市場は極めて堅調、独10年金利が一時1%を割れたほか、GIIPS債も強いラリーとなり、ギリシャ（▲24.2bp）を筆頭に全ての国で大幅な金利低下となった。経済指標はユーロ圏GDP(2Q)が前期比フラットと予想を下振れた（年率では+0.2%）。国別ではドイツが前期比▲0.2%と5四半期ぶりのマイナス成長、フランスも2四半期連続のゼロ%成長と弱く、既発表のイタリアも2四半期連続のマイナス成長でリセッション入りと冴えず、3大経済国が揃って下押し。スペイン、オランダ、ポルトガルはそれぞれ前期比+0.6%、+0.5%、+0.6%とプラス成長となったが、上記3カ国の落ち込みは補えなかった。その他では7月ユーロ圏CPIが前年比+0.4%、コアも+0.8%とそれぞれ速報・予想に一致。

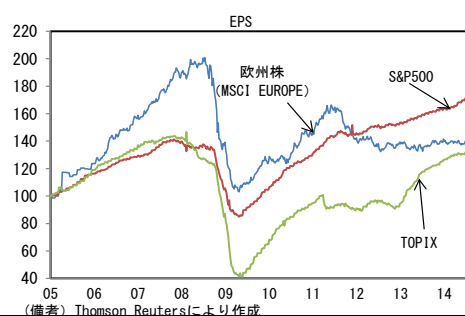


【国内株式市場・経済指標他】～7月貿易統計に注目～

- ・日本株は、米株高にも拘らず、過去数日のラリーの反動も意識され、前日終値付近でもみ合い。
- ・投資家は7-9月期の日本経済の回復軌道を従来にも増して注視しているはず。日本経済は、内需に期待ができないため、成長ドライバーを外需に求めているが、これまでのところ輸出は精彩を欠いている。そうしたなかで7月貿易統計は投資家の注目を浴びるだろう。輸出は、米経済が順調に拡大するなか、中国と東南アジアも最悪期を脱したとみられるため、循環的要因から回復が見込まれる。機械受注の外需は、そうした見方が正しかったことを既に証明しており、早晚、貿易統計でも輸出増が確認されるはずだ。市場参加者の多くが想定する通りに、輸出が緩やかながらもち直しに向かえば、外需主導の回復シナリオが描き易くなり、日本経済（≡日本株）に安心感をもたらすだろう。

【注目点】～どちらが良いですか？ 1%と3.5%～

- ・独10年金利が一時1%を割れた。昨日の欧州株はドイツを含む多くの国が続伸。株高・債券高の展開で金融相場そのもの。世界的にみればFEDが緩和を縮小したものの、日銀が緩和継続、ECBが緩和姿勢を強化したことで金融相場が保たれていると解釈できる。そうしたなか、欧州アセットを手がける投資家は改めて“Search for Yields”を意識している模様。欧州株の配当利回りは3.5%程度と非常に高く、2%程度の日米株を大きく上回る。イールドスブレッド（配当利回りー金利）は極めて魅力的であり、金融緩和の恩恵を最大限享受できる。足もとの状況は独10年金利が1%、配当利回りが3.5%であり、“どちらが良いですか”の世界だ。欧州株のEPSがほとんど伸びていないにも拘らず、2年近くラリーが実現している理由は配当利回りにあろう。日本株（≡企業）も増益が定着し、増配期待が高まればラリー第2弾開始となるはずだ。中間決算に向けて配当政策に注目。



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。