

確かな余力がそこにある



2014年9月11日(木)

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※ | 15869.55 | 80.77 |
| NYダウ | 17,068.71 | 54.84 |
| DAX(独) | 9,700.17 | -10.53 |
| FTSE100(英) | 6,830.11 | 1.11 |
| CAC40(仏) | 4,450.79 | -1.58 |

| <外国為替>※ | | |
|---------|----------|-----------|
| | ドル円 | ユーロドル |
| | 106.70 円 | 1.2914 ドル |
| | -0.16 円 | -0.00 ドル |

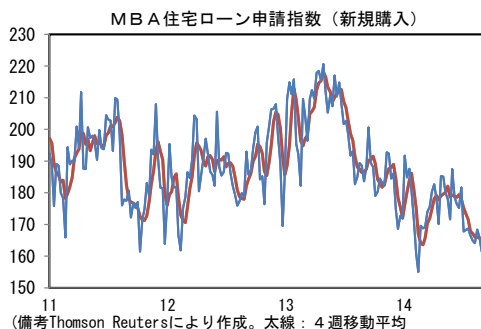
| <長期金利>※ | | | | | | | |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 日本 | 米国 | 英国 | ドイツ | フランス | イタリア | スペイン |
| | 0.563 % | 2.541 % | 2.505 % | 1.047 % | 1.365 % | 2.399 % | 2.263 % |
| | 0.013 % | 0.038 % | 0.025 % | 0.051 % | 0.018 % | 0.032 % | 0.063 % |

| <商品> | | |
|------|----------|------------|
| | NY原油 | NY金 |
| | 91.67 ドル | 1244.10 ドル |
| | -1.08 ドル | -3.20 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】 ～モーゲージ申請指数：不気味～

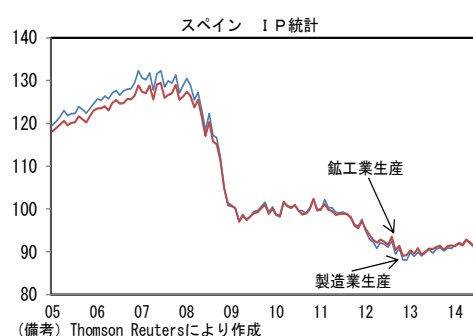
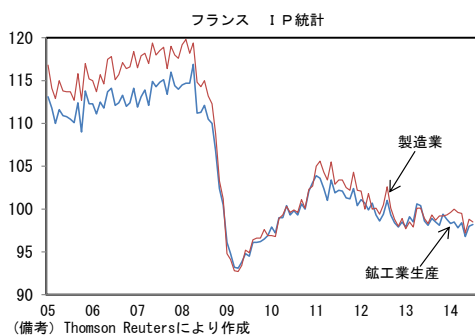
- ・ NYダウ平均株価は前日比+54.84ドルの17068.71ドルで取引終了。通信機器大手の反発が支え。
- ・ MBAモーゲージ申請指数（新規購入）は前週比▲2.6%と2週連続の減少。寒波襲来のピークだった2月水準まで水準を切り下げ、緩やかな回復基調にある他の住宅関連指標の持続性に疑問を投げかけている。モーゲージ申請指数は必ずしも住宅関連指標の先行指標として優れているものではないにせよ、気掛かりな動きである。



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】～豪雇用統計：ポジティブサプライズ～

- ・前日のG10通貨はJPYが最弱でそれにAUD、CHFが続き、反対にGBPが最強でCADが続いた。USDも堅調。USD/JPYは日本時間から一貫して上昇、一時は107に接近。EUR/USDは、USD/CHFが「防衛ラインが脅かされる場合、必要であればマイナス金利を採用する方針だ」とのSNB高官の発言に反応して急伸するとそれに追従して1.29前半まで下落。EUR/CHFはECBのサプライズ利下げを受けてSNBの防衛ライン1.20寸前まで下落していた。11日日本時間でUSD/JPYは106後半を一進一退。経済指標は8月豪雇用者数が正規+1.43万人、非正規+10.67万人と予想外に急増。失業率低下(6.4%→6.1%)、労働参加率上昇(64.9%→65.2%)。AUDは急伸。
- ・米10年金利は+3.8bpの2.541%。相場は前日と同様にアジア時間から軟調、その後も欧州債下落に追従し、米株現物が堅調に推移する裏で安値引け。欧州債市場も総じて軟調。独10年金利が1%を回復、GIIPS金利もまとまった幅で上昇し、対独スプレッドはワイドニング。経済指標は7月フランス鉱工業生産が前月比+0.2%と予想外の増産。鉱業部門の増産が予想上振れの主因で製造業生産は予想どおり▲0.3%となったが、それでも今四半期成長率の上振れリスクであることに変わりはなく、ポジティブなメッセージ。スペインの鉱工業生産は前月比フラットだったが、製造業生産は+0.2%と確り。



【国内株式市場・経済指標他】～中国物価統計：何れも弱い～

- ・日本株は米株高、USD/JPY上昇を受けて高寄り後、もみ合い。
- ・8月中国CPIは前年比+2.0%、PPIは▲1.2%とそれぞれ予想を下振れ前月から弱含み。CPIは食料品の減速が響き、PPIは資源関連の下落が目立った。後者は中国経済底打ちに疑問を呈する。

【注目点】～確かな余力がそこにある～

- ・昨日欧州時間にUSD/JPYは107手前まで上伸。リーマンショック前夜(前週末NYクローズ107.94)の水準を射程距離に入れつつあるが、当時との比較で購買力平価説(73年PPI基準、以下PPP)から導出される水準が円高シフト(112円→99円)しているため、今後の上昇余力は乏しいとの見方が浮上してきそう。しかしながら圧倒的に重要なのは日米中銀のベクトル相違とそれを反映した日米金利差、投資家のリスク選好度であり、USD/JPY上昇基調はPPPモデルを無視して維持されよう。そもそもPPPに対してUSD/JPYは①10-20%の下方乖離が常態化していた一方2000年代半ばには5%超上方乖離した実績があり不安定であるほか、②PPP基準を上回る水準での滞空時間が長期化することでPPP基準そのものが上向きに転じる可能性もあるため、これらを踏まえると少なくとも3年程度の為替を説明するのは無理があり、また実際の為替に反映されることはないと考えられる。これとは別にJカーブ効果が観察されていないことも円高圧力を抑制する。
- ・筆者はUSD/JPY年末予想115を固持しているが、年末に米2年金利:0.8%、10年:3.0%という無理のない前提のもとに8月以降の関係でUSD/JPYを推計すると113という結果が得られ、筆者予想にかなり近くなる。幸か不幸か、昨年末から気の遠くなるような“日柄調整”を経たUSD/JPYは、米10年金利が2.4%という低水準まで切り下がった状態で上昇を開始した。警戒水準とされる3%まで相当な距離が確保されているため、暫くはリスクオフの円高を警戒する必要もない。このことはUSD/JPY上昇余力と解釈すべきだ。