

為替と株の間に割って入るモノ ～過去最高に迫る輸出～

2017年6月20日（火）

第一生命経済研究所 経済調査部
主任エコノミスト 藤代 宏一
TEL 03-5221-4523

【海外経済指標他】

- ・欧米で主要経済指標の公表はなかった。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は続伸。NYダウ、S&P500が共に最高値を更新、NASDAQ主要銘柄も堅調。ダドリーNY連銀総裁が景気に強気な見方を示し、引き締めにも前向きな構えをみせたものの、株式市場では材料視されず。WTI原油は44.20^{ドル}（▲0.54^{ドル}）で引け。
- ・前日のG10通貨はUSDが全面高。上述①をきっかけに米金利上昇・USD高の展開。USD/JPYは米金利上昇に足並みを揃える形で111半ばへと上伸、EUR/USDは1.11前半まで水準を切り下げた。資源国通貨は原油価格下落と相俟って軟調な推移。
- ・前日の米10年金利2.188%（+3.6bp）引け。上述①をきっかけに金利上昇。欧州債市場（10年）はドイツ（0.281%、+0.5bp）が横ばい圏内だったほか、フランスも概ね横ばい、イタリア、スペインが堅調。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は欧米株高に追随して高寄り後、上げ幅拡大（10:00）。

< # 為替と株価の乖離 # 実質輸出 # 過去最高に迫る >

- ・日銀が16年7月にETFの購入増額を決定して以降、日経平均とUSD/JPYの水準乖離がしばしば話題となったが、17年入り後は均してみれば「円高・株高」という従来とは逆の相関関係が成立する日もあり、水準の乖離もかなり目立ってきている。散布図のプロットは傾向線上の日経平均（17000円程度）よりも3000円程度上方に位置している。日銀のETF購入がこの乖離の一部を説明していると思われるが、株価と為替の相関が崩れた理由の一つに、日本企業の為替抵抗力量向上に伴う輸出競争力の回復があるだろう。
- ・19日に発表された5月貿易統計に目を向けると、為替・物価変動を調整した実質輸出（日銀算出）の水準が2008年1Qに記録したピークを僅か3%程度下回るに過ぎないレベルまで回復していることが注目される。特にグローバル経済が好転した2016年央以降の増加は目覚めしく、足もとでは前年比増加ペースが2桁に迫っている。2015年央から2016年央までの約1年は円高局面だったので、日本企業の輸出競争力が削がれても不思議ではなかったのだが、足もとの実質輸出を見る限り、円高の影響はほとんど表面化していないと言って良いだろう。このことは、かつて日本企業のアキレス腱だった「円高→輸出競争力低下」という構図が崩れつつあるなかで、投資家が「円高→輸出競争力低下→企業収益悪化→株売り」という単純なトレードから距離を置いた結果であろう。株価堅調の理由として説明力があると考えられる。

