

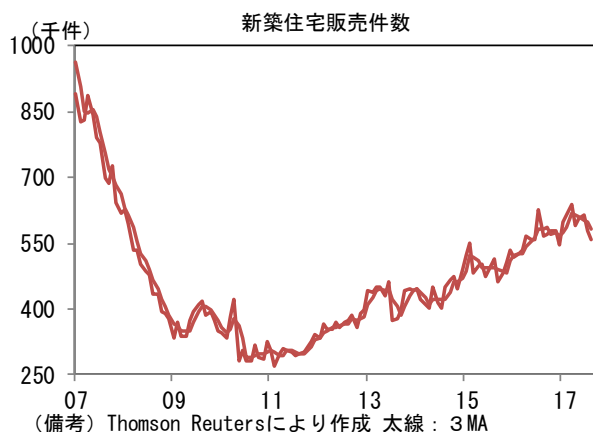
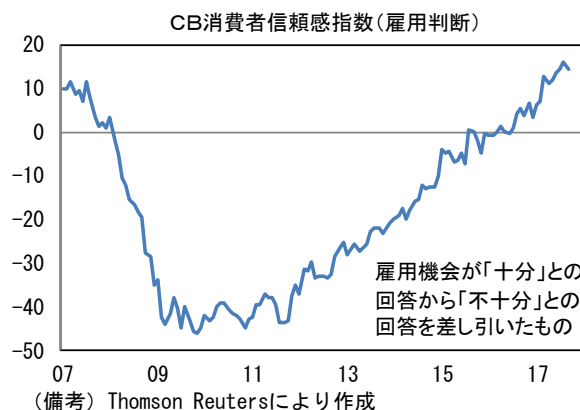
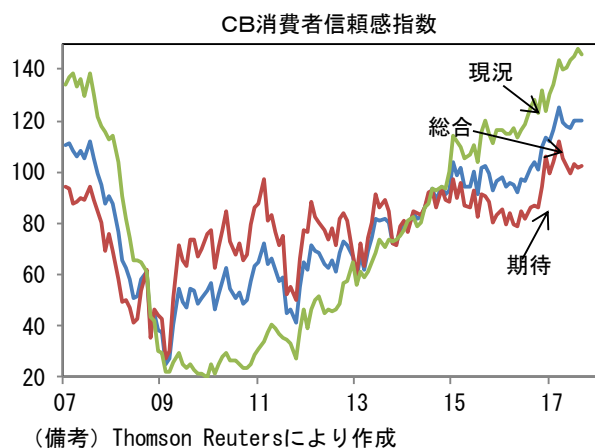
日経平均とUSD/JPY 広がる乖離 ～輸出が関係か～

2017年9月27日（水）

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】

- ・ 9月米CB消費者信頼感指数は119.8と市場予想に概ね一致。下方修正された8月からは0.6pt軟化したものの、引き続き高水準を維持。内訳は現況(148.4→146.1)が異例の高水準を維持、期待(101.7→102.2)が改善。消費者の楽観的な姿勢が示された。雇用統計の先行指標として有用な雇用判断DIは+14.5へと僅かに軟化したものの、労働市場の改善を意味する領域にある。9月雇用統計も良好な結果が見込まれる。
- ・ 8月米新築住宅販売件数は前月比▲3.4%、56.0万件と市場予想（58.5万件）に反して減少。7月分は上方修正されたものの、2ヶ月連続の減少で基調は下向きに転じている。8月はハリケーンの影響からか南部で減少が目立つなど天候要因で弱さが誇張されている可能性は否定しないが、既往の在庫不足と住宅価格の高騰が販売の足かせになっており、こうした状況がしばらく続く可能性が高い。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は横ばい。新規の材料に乏しいなか、個別株中心の取引となり全体としては横ばい。イエレン議長の発言に対する反応も限定的。WT I 原油は51.86^{ドル}（▲0.34^{ドル}）で引け。
- ・前日のG10 通貨はUSDが強めとなった反面、JPY、EURなどが弱めの推移。USD/JPYはアジア時間に111半ばで推移した後、米国時間入り後は米金利上昇を横目に水準を切り上げ112半ばへと上伸。EUR/USDは1.17半ばへと水準を切り下げた。
- ・前日の米10年金利は2.234%（+1.4bp）で引け。25日のダドリーNY連銀総裁に続き、この日はイエレン議長、ボスティック・アトランタ連銀総裁から年内3回の利上げ計画を確認する発言があったことを受けて金利上昇。なお、2年債入札の結果は無難に終わり、影響は限られた。欧州債市場（10年）はドイツ（0.408%、+0.8bp）、フランスが概ね横ばい、イタリアが僅かに金利上昇、スペインが僅かに金利低下。対独スプレッドはイタリアが小幅ながらワイドニング。

【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USD/JPY上昇が支援材料となる一方で、配当落ちの影響から日経平均はマイナス圏で推移（10：30）。

< #輸出競争力 #為替と株価の乖離 >

- ・日経平均が年初来高値付近で推移、2015年央に付けた高値更新が視野に入る一方で、USD/JPYは112近傍で推移。これは年初に比べて円高、2015年央の125を遥かに下回る。依然として日々の値動きベースでは円安・株高となることが多いものの、やや長い目でみるとこの2年程度は円高・株高の関係にあり、円安→株高という因果関係が成立していない。
- ・この乖離について筆者は、円高にもかかわらず実質輸出が伸びていることが関係しているとみている。2015年をピークに円安が一服する下でも、実質輸出はグローバル経済の回復を受けて2016年以降は顕著に持ち直している。目下の実質輸出の水準は2008年1－3月期の水準を僅か3%程度下回るに過ぎず、過去最高の更新が目前に迫っている。飽くまで乖離の一部を説明するものだが、2000年代後半の経験に反して円高でも輸出が打撃を被らず、企業業績が拡大していることが株式市場で評価され始めた可能性があるだろう。輸出企業は、円高で競争力が削がれる製品の海外現地生産比率を高めた一方、円高でも競争力を維持できる製品の生産は国内に残している。こうした企業の戦略が奏功している可能性が指摘できる。

