

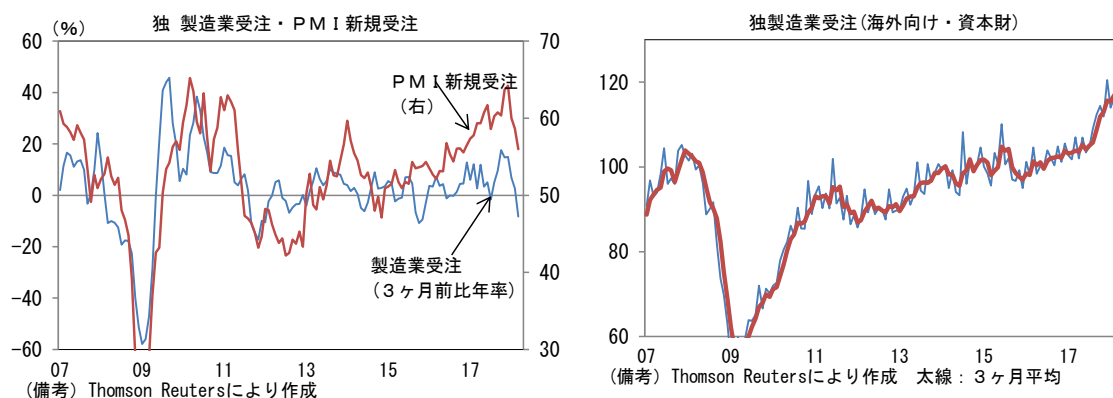
金利上昇に脆弱な米国株 ～自社株買いストップに注意～

2018年5月8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】

- ・ 3月独製造業受注は前月比▲0.9%と3ヶ月連続減少。同時に過去分の下方修正も伴っており予想外に弱い結果であった。PMI新規受注が示唆していた通りの動きで3ヶ月前比年率は▲8.3%へと下方屈折した。



【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。マクロ面で材料に乏しいなか、著名投資家の買い増しを受けて通信機器大手株が連日で高値更新となったほか、原油価格上昇を追い風とするエネルギー株の上昇が寄与。WT I 原油は70.73ドル (+1.01ドル) で引け。
- ・ 前日のG10通貨は米長期金利が横ばい圏で推移するなか、USDがやや強めの展開。欧州債金利の低下を横目にEUR、SEK、DKKが弱めの動きとなった反面、JPYは動意に乏しく109近傍で一進一退の動き。
- ・ 前日の米10年金利は2.950% (±0.0bp) で引け。9、10、11日にそれぞれ3年、10年、30年債、9日にPPI、10日にCPIの公表が予定されていることもあって、この日は動意薄。欧州債市場(10年)はドイツ(0.544%、▲1.2bp)、フランス、イタリア、スペインが金利低下。対独スプレッドはイタリアがややタイトニング。イタリアでは連立政権樹立に向けて、ベルルスコーニ元首相が政権不参可を決める可能性が高まったことから、同氏が率いる「フォルツァ・イタリア」との連携解消を求めている「五つ星運動」が「同盟」と組む可能性がやや高まったと判断された模様。

【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従できず横ばい圏で推移(11:00)。企業決算の本格化を前に様子見姿勢が強まっている。

< #米金利上昇 #米国株 #自社株買い >

- ・ 本邦金融市場では日本株と米長期金利の連動性が強いという“過去の”経験則から、米長期金利上昇を日本株上昇のシグナルとする向きが存在する。しかしながら、この2月がそうであったように米長期金利上昇が米国株に打撃を与えれば、日本株が上昇する可能性は低い。したがって、米長期金利上昇を歓迎する思考パターンに距離を置くのが得策だろう。

・こうして考えると、ここ数日の米10年金利3%割れは米国株の底堅さをサポートするという点で日本株にもポジティブと言える。米国株はイールドスプレッド（益回り-10年金利）が長期平均を明確に下回る水準へと低下し（債券投資との比較で）割高感が際立っていたことから、金利上昇に脆弱な状態にある。イールドスプレッドはFEDの緩和的金融政策の下で、長らく長期平均を上回って推移してきたが、2016年秋以降の株価上昇によって割高感が意識される領域にある。P E Rが既に異例の高水準（益回りが低い）にあることを踏まえると、金利上昇が株価に打撃を与える可能性が高まっていると考えるのが自然だろう。また、金利上昇によって企業の自社株買い意欲が後退することにも注意が必要。FEDの金融緩和によって負債を活用した自社株買いが流行した経緯を踏まえると、金利上昇は、そうした資本政策に修正を迫ることを通じて自社株買いを急減させるリスクを内包していると言える。

