

出口は“遠くてゆっくり”、市場も“ゆっくり”を取り戻すかも知れない

2013年6月17日(月)

第一生命経済研究所 経済調査部
 副主任エコノミスト 藤代 宏一
 TEL 03-5221-4523
 15:53 現在

<主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均株価	13033.12 円	346.6 円
TOPIX	1084.72 pt	28.27 pt
NYダウ	15,070.18 ドル	▲105.9 ドル
DAX (独)	8,127.96 pt	32.57 pt
FT100 (英)	6,308.26 pt	3.63 pt
CAC (仏)	3,805.16 pt	7.18 pt
上海総合※	2,160.85 pt	▲1.197 pt

<外国為替>※

ドル円	94.96 円	0.85 円
ユーロ円	126.57 円	0.97 円
ドルユーロ	1.333 ドル	▲0.002 ドル

<長期金利>※

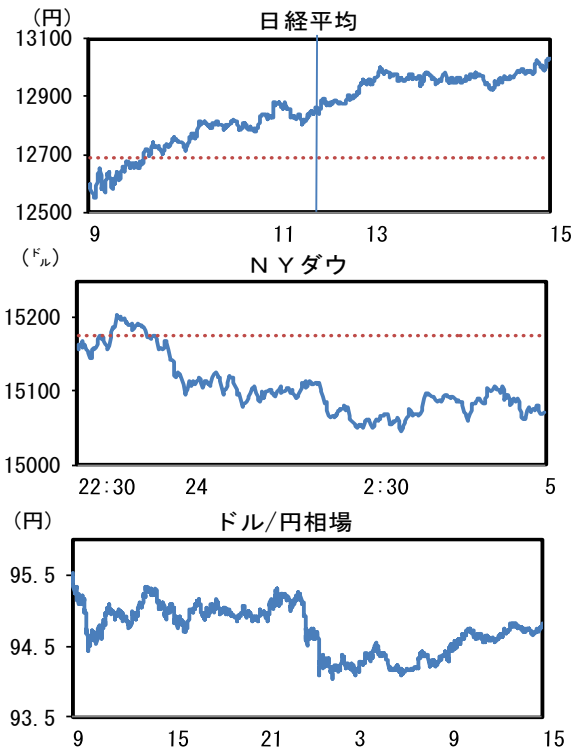
日本	0.830 %	0.025 %
アメリカ	2.130 %	▲0.019 %
イギリス	2.061 %	▲0.061 %
ドイツ	1.514 %	▲0.047 %
フランス	2.089 %	▲0.074 %
イタリア	4.279 %	▲0.081 %
スペイン	4.585 %	▲0.033 %
オーストラリア	3.394 %	0.003 %

<商品>

NY原油	97.85 ドル	1.16 ドル
NY金	1387.30 ドル	9.70 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

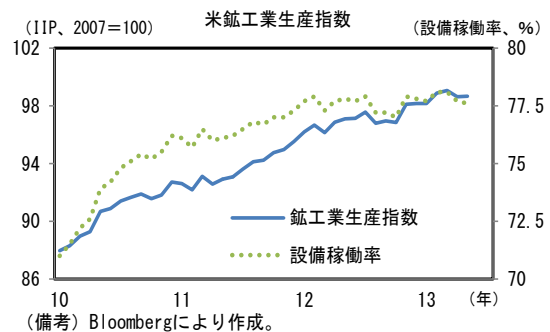
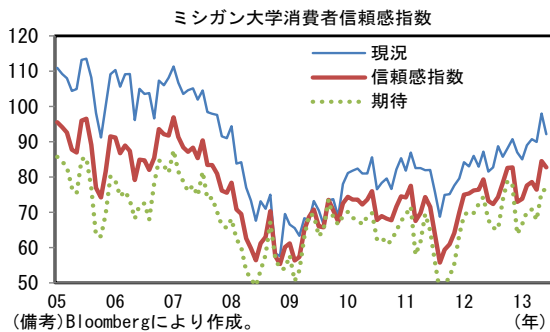


【海外株式市場】 ～家計と企業の格差拡大～

14日の米国株式市場、NYダウ平均株価は反落。前日比▲105.90ドルの15070.18ドルで取引を終了。18-19日にFOMCを控えて投資家マインドが神経質になるなか、米経済指標の悪化が嫌気された。

6月ミシガン大学消費者信頼感指数は82.7と前月(84.5)から横ばいを見込んでいた市場予想を下回った。ただ、期待指数は2ヶ月連続で上昇しており、ヘッドラインほど弱い内容ではない(図)。

5月鉱工業生産指数は前月比+0.0%と市場予想(同+0.2%)を下回った(図)。ISM(製)が示すように企業マインドの改善が鈍いことと整合的であり、製造業活動が停滞から脱してないことを裏付ける内容となった。設備稼働率は77.6%と前月(77.7%)から低下。設備投資の先送りが懸念される。

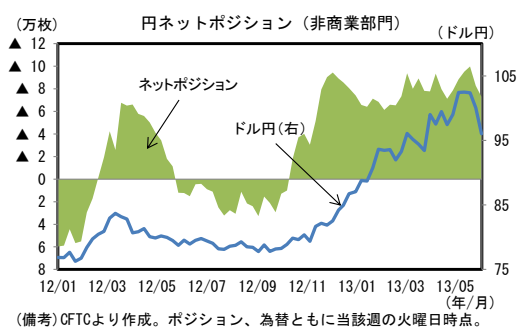
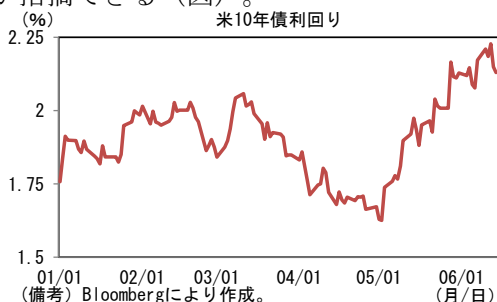


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

【外国為替相場・債券市場】 ～米債市場はQE縮小織り込み一服、ドル回帰も一服か～

14-17日の海外市場では、円がドルやユーロに対して買われる展開となった。米経済指標が市場予想を下回ったことを手がかりに円キャリートレードが巻き戻されたことが背景。米10年債利回りは2bp低下の2.13%。これで2日間の低下幅は11bpとなった(図)。QE縮小の織り込みが一巡したようにもみえる。

CFTCデータ(6/11集計分)によると、円のネットショートポジションは2週連続で減少(図)。日本株の乱高下を受けてショートポジションを手仕舞った投資家が多数存在した模様。このほかユーロのネットショートポジションも前週の5.16万枚から0.75万枚まで大幅に減少した。円やユーロに対する目先のドル先高感が一服した可能性が指摘できる(図)。

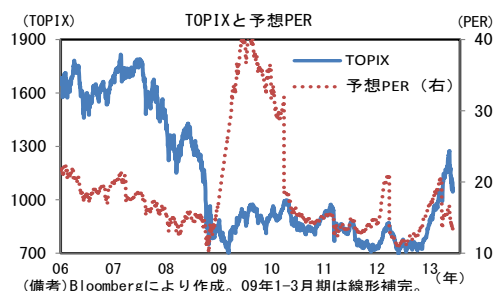


【国内マーケット】 ～日銀はREITの年内買い入れ拡大～

17日の東京株式市場、日経平均株価は続伸。前日比+346.60円の13033.12円で取引を終了。前週末の米国株は下落したものの、5.23ショック以降の底打ち感も意識され、堅調な展開となった。

5.23以降の急落でTOPIXの予想PER(14日)は13.4倍まで低下した。これは、06-07年の業績拡大局面の平均(18.7倍)と比較した場合、魅力的なバリュエーションと言える。

なお、6月15日付け日経新聞(朝)によると、日銀はREITの買い入れを「今年末の残高1400億円を数十億~100億円ほど上回る規模まで拡大する」と報じている。



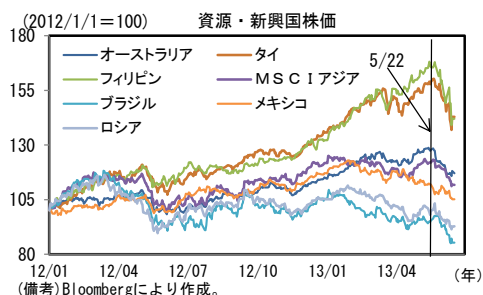
【注目点】 ～出口は“遠くてゆっくり”、市場も“ゆっくり”を取り戻すかも知れない～

今週、最大のイベントがFOMC(18-19日)であることは言うまでも無い。バーナンキ議長はやや混乱気味な金融市場に配慮しつつも、5月22日の議会証言と同様の発言をするだろう。「今後のデータ次第」で景気回復に「確信」が持てれば「今後数回のFOMC」で「資産購入ペースの縮小」もあり得る、との内容だ。

一部には、「FEDが長期金利を押さえ込みに行く」との期待もあるが、露骨にハト派色を強める可能性は低いだろう。飽くまで、QE縮小が金融引き締めでは無いことを強調したうえで、出口が“遠くてゆっくり”であることを確認するのみに留めるだろう。過度に金融市場に配慮し、長期金利上昇を封じ込めようとするれば、却ってそれが中長期的な市場参加者の不透明感を増幅する恐れがあるからだ。

他方、資源・新興国市場について言及があるのかも注目される(図)。現時点では、「資本流出」と言うほど急激なものでないにせよ、QE縮小観測がこうした国々の金融市場を揺らしていることは事実であり、これに配慮して何らかの言及があるかも知れない。

いずれにせよ今回の会見で“追加的なタカ派発言”がでるとは見込み難く、市場が更に混乱する可能性は低いだろう。市場が“ゆっくり”を取り戻すきっかけの一つになるかも知れない。



【NYダウ・日経平均株価予想レンジ(5営業日内)】

NYダウ 14850~15550^{ドル}

日経平均株価 11850~13700円

ドル円 92.5~97.50円