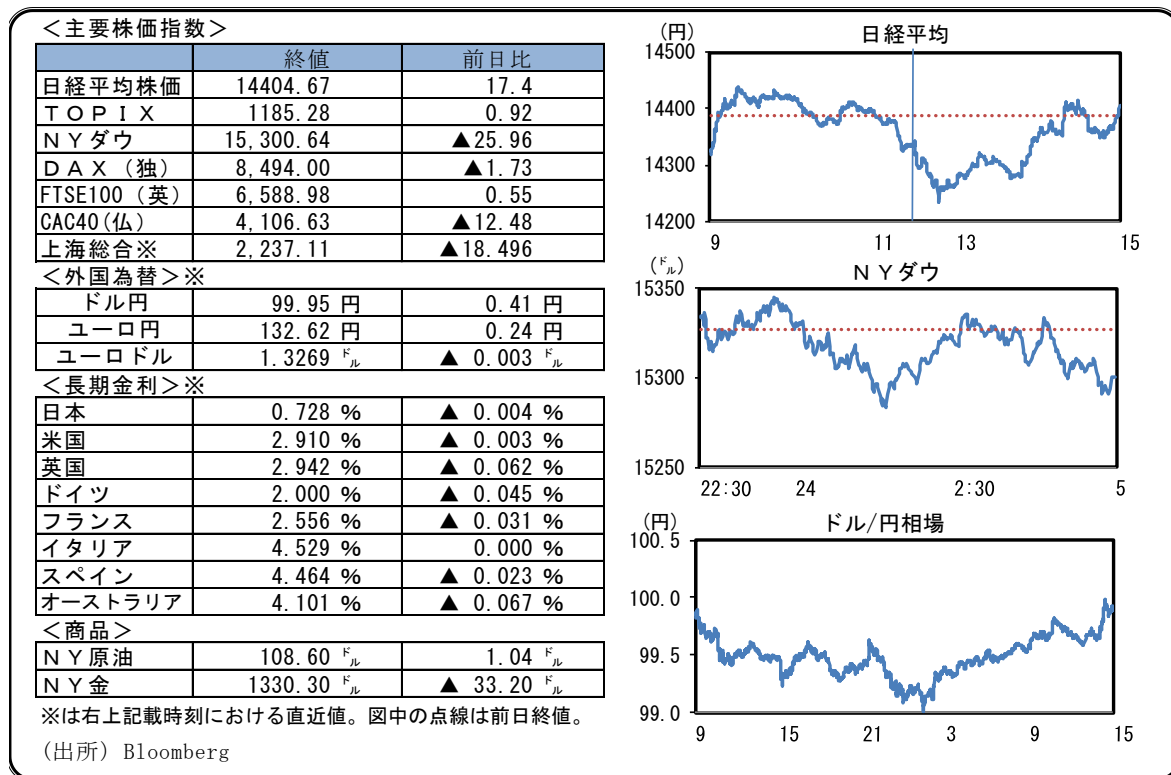


USD/JPY説明変数入れ替え～日米金利差を除外、米株PERを新規採用～

2013年9月13日(金)

第一生命経済研究所 経済調査部
藤代 宏一
TEL 03-5221-4523

15:21 現在

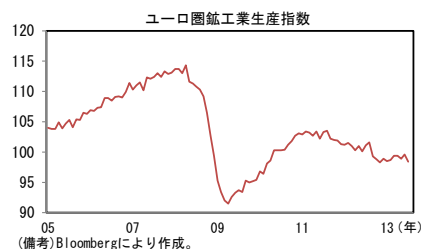
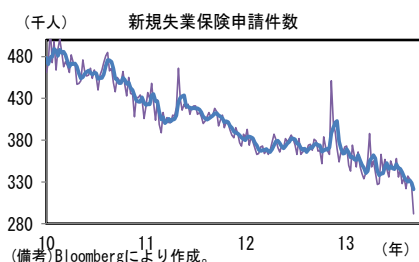


【海外株式市場・経済指標】 ～イニシャルクレームは一瞬サプライズ～

13日の米国株式市場、NYダウ平均株価は反落。前日比▲25.96ドルの15300.64ドルで取引を終了。先週初からのラリーの反動により利益確定売りが優勢となった。

新規失業保険申請件数は29.2万件と前週(32.3万件)から急減。これは2つの州のシステム更新が影響しており、実勢より低めの数値がでた模様。次週以降は反動がでる可能性が高いが、趨勢的な減少基調は今後も続く可能性が高いと思われる。

7月ユーロ圏鉱工業生産指数は前月比▲1.5%と市場予想(▲0.3%)より弱い内容となった。ドイツ(同▲2.3%)の落ち込みが響いたほか、イタリア(同▲1.1%)も弱かった。

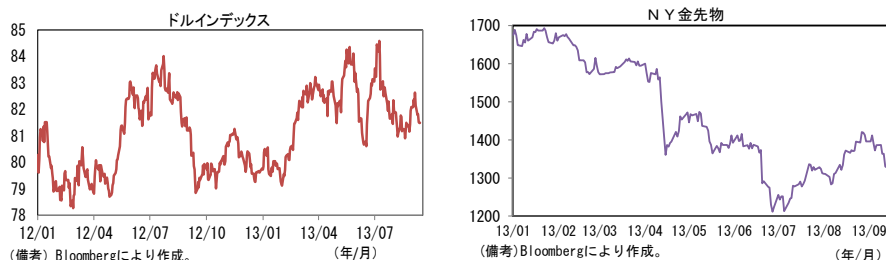


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

【外国為替相場・債券市場】 ～NZD、高金利通貨再び?～

12-13日の海外市場は、円が全面的に買われる展開。日本株ラリーが一服するなか米金利低下に沿う形で円がジリ高。ユーロドルはユーロ圏IIPをきっかけに下落する場面もあったが、一日を通してみると横ばい。ドラギ総裁は例によって、利上げを織り込む短期金融市場を牽制したが為替の反応は限定的。ドルインデックスは連日低下(▲0.4%)。主要通貨ではRBNZ総裁が来年の利上げを示唆したためNZDが最も買われた(図)。

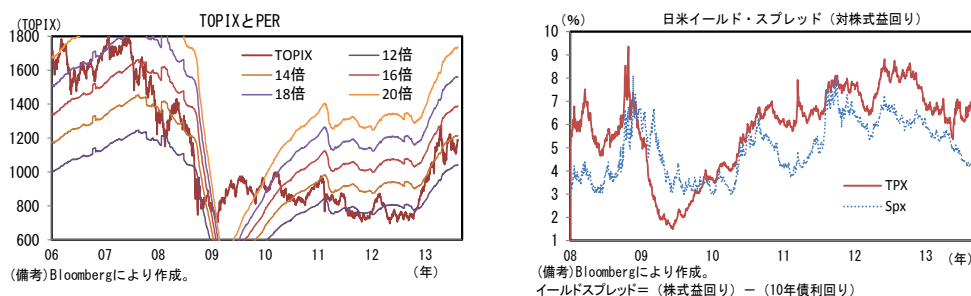
米10年金利は前日比ほぼ横ばいの2.91%。豪雇用統計をきっかけに低下基調を辿っていたが、FOMCを前に米債ロングポジションを積上げる動きは乏しく、方向感を欠く展開となった。独10年金利は4bp低下の2.00%。原油は続伸(+1.04ドル)、金はドル安にも拘らず大幅下落(▲33.2ドル、図)。



【国内マーケット・経済指標】 ～バリュエーションは正常化へ～

13日の東京株式市場、日経平均株価は反発。前日比+17.40円の14404.67円で取引を終了。欧米市場はややリスクオフに傾斜したものの、為替が円安傾向で推移したこともあり、引けにかけて買い戻された。

足もとの上昇で日本株の過度な割安は幾分是正されたが、それでもなお14倍を下回るPERは「業績拡大+金融緩和」局面にしては低すぎると思われる。一つの尺度としてイールドスプレッドをみると、日10年金利が低位安定しているにも拘らずPERが上昇していないため、結果的にイールドスプレッドが高止まりしている。米イールドスプレッドと比較すれば、日本株のPERが切り上がる余地は十分にあると思われる。



【注目点】 ～USD/JPY説明変数入れ替え 日米金利差を除外、米株PERを新規採用～

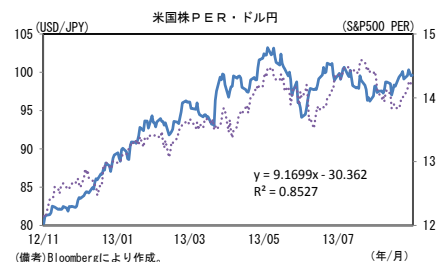
5月以降、米金利上昇によって日米金利差が拡大したにも拘らず円安は進んでいない(日米実質金利差との相関は保たれている)。それは、米金利上昇の“質”が変わったことが原因だろう。米金利は、将来の利上げ期待のほか、Tapering観測を受けた負のリスクプレミアムのゼロ化により上昇したと考えられる。このリスクプレミア要因による米金利上昇は、金融緩和相場の終焉を織り込んだものであり、投資家のリスク選好度を低める要因になるため、寧ろ円高要因になると考えられる。

表現の問題はさておき、円は安全資産だ。当然、安全資産はリスク選好度が高まらなくては売られない。米株PERとドル円が昨年11月以降も強い相関を保っていることが証左だ。繰り返しになるが、Tapering(観測)で米金利が上昇しても、リスク選好度が高まらなければ円安が進むとは考えにくく、寧ろ円高方向へのリスクを警戒すべきだろう。

「Tapering→米金利上昇→日米金利差拡大→円安」この方程式は一旦、封印すべきではないだろうか。

【予想レンジ(5営業日以内)】

NYダウ平均株価 15100~15450^{ドル} 日経平均株価 13900~14600円 ドル円 98.00~101.00円



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。