



それなら6月は円安なのか？ 3月円高説に一石投じる

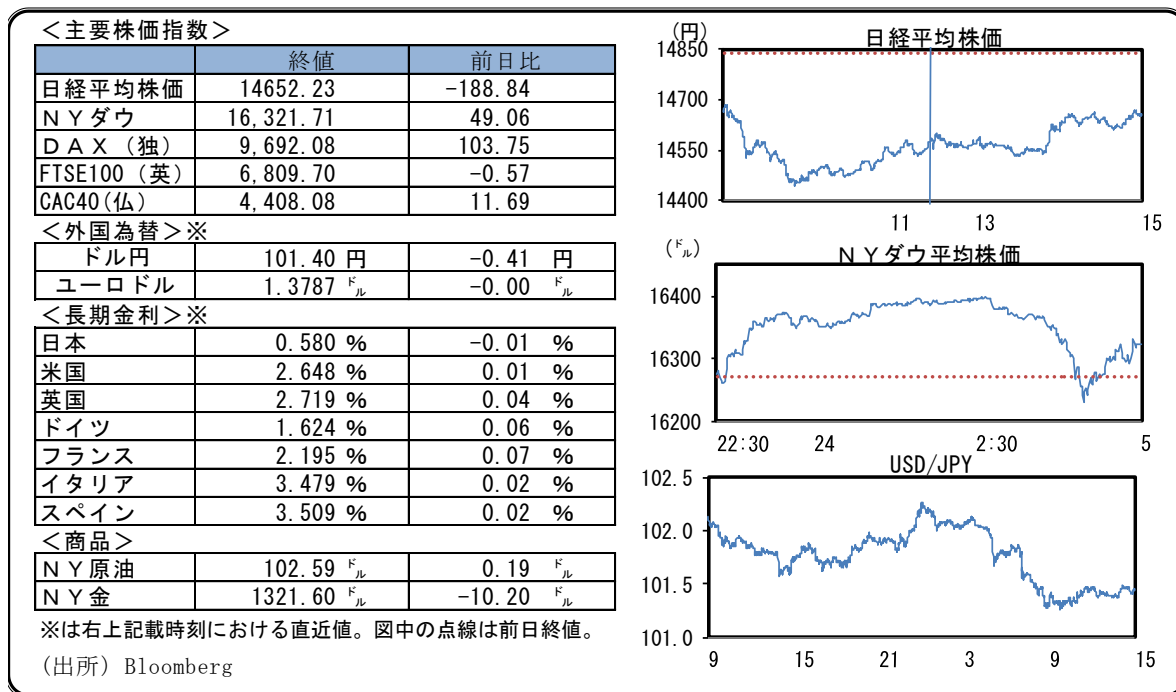
2014年3月3日(月)

第一生命経済研究所 経済調査部

藤代 宏一

TEL 03-5221-4523

15:20 現在



【海外株式市場・経済指標他】 ～ECBは利下げ見送りへ～

- ・ N Y ダウ平均株価は前日比+49.06ドルの16321.71ドル。S&P500は史上最高値を2日連続で更新。
- ・ 1月中古住宅仮販売成約指数は前月比+0.1%と市場予想(+1.8%)は下回ったものの、7月ぶりに反発。前月分も上方修正(▲8.7%→▲5.8%)された。地域別では中西部(▲2.5%)、西部(▲4.8%)が共に7ヶ月連続で減少したが、北東部(+2.3%)、南部(+3.5%)は反発。中古住宅販売件数に1・2ヶ月の先行性を持つ本指標の改善は、中古住宅販売件数が間もなく底打ちすることを示唆している。
- ・ 2月シカゴPMIは59.8と市場予想(56.4)に反して前月(59.6)から改善。
- ・ 2月ミシガン大学消費者信頼感指数は81.6と速報値から上方改定され、前月(81.2)から改善。
- ・ GDP(4Q)は+2.4%と速報値(+3.2%)から下方改定。在庫寄与度は縮小(+0.42%→+0.14%)、最終需要は+2.2%まで落ち込んだ。
- ・ 2月ユーロ圏HICPは前年比+0.8%と、予想外に前月と同水準に着地(予想:+0.7%)。発表済だった各国CPIの鈍化を受けて下振れリスクが意識されていたため、サプライズだ。当社欧州担当は、ECBが「3月会合では利下げを温存し、SMPの不胎化中止と固定金利・無制限供給方式オペの2016年までの延長で対処する」と予想している。仮にゼロ回答だった場合、EUR高に弾みがつくことは避けられないだろう。
- ・ 中国製造業PMI(CFLP)は50.2と前月(50.5)から低下したものの、市場予想(50.1)は上回った。

【外国為替相場・債券市場】～ウクライナ情勢：一段と緊迫化～

- ・28日海外時間はUSDが全般的に軟調でUSD/JPYは101後半で推移。主要通貨ではユーロ圏HICPの予想上振れを受けてEURが急伸、1.38に到達。3日の日本時間では、週末にウクライナ情勢が一段と緊迫化したことからJPYが全面高。USDも主要通貨に対して買われているが、USD/JPYは、JPYショートの巻き戻しが優勢で101前半まで下落。豪経済指標（AiG製造業指数、インフレ関連指標、新築住宅販売件数）は何れも市場予想を上回ったがAUDの反応は限定的。もっとも、午後にかけては中国7日物レポレート急低下を好感して、JPYに売り、AUDに買いが入っている。
- ・米10年金利は+0.9bpの2.648%。欧州債市場は、ユーロ圏HICPを受けた利下げ観測の後退から総じて軟調。
- ・CFTCデータ（2/25）によると、JPYのネットショートポジションは3週連続で拡大（7.98万枚→8.51万枚）。

【国内株式市場・経済指標他】～後場：下げ渋る～

- ・日経平均株価は前日比▲188.84円の14652.23円。朝安後、中国株の持ち直しなどを受けて下げ渋り。
- ・法人企業統計（10-12月期）によると売上高（SA）は前期比+1.0%と4四半期連続の増加。前年比では+3.8%と前期（+0.8%）から加速したが、①駆け込み需要の影響があった輸送用機械を除き、②物価上昇を加味、すると決してモメンタムが強い状態とは言えない。経常利益も前期比+8.5%と増加したものの、前年比でみると50%近辺で高原状態となっており、加速感は見られない。設備投資も同様。除くソフトウェア投資でみると前年比の伸びは+2.8%と前期（+2.3%）から加速しているものの、前期比では▲0.3%と2四半期連続のマイナスとなっており強弱区々。これらを総括すると、国内事業（含む輸出）は良くも悪くも変化がみられないということだろう（※法人季報は単体ベースでの集計であることに注意）
- ・中国非製造業PMI（CFLP）は55.0と4ヶ月ぶりに前月（53.6）から上昇。2月製造業PMI（HSBC）は48.5と速報値の48.3から僅かに上方修正された。

【注目点】～それなら6月は円安説か～

- ・3月の為替市場でしばしば話題になるのが、本邦企業のリパトリと円高だ。2009年以降は、米経済指標の季節調整の歪み（冬場のデータが強めにでている可能性）などから、春先までは円安が進み易く、3月に円高が示現することはなかったが、今年も例外なく話題になっている。特に、2009年以降は本邦企業の海外直接投資残高が増加傾向にあるためか、その配当金による資金還流が円買いフローとして意識され易いのだろう。実際にデータを確認すると、確かに3月は配当金（直接投資収益、配分済支店収益）の受取り額が多いことがわかる。これは主として本邦企業の海外子会社（10%以上の出資先）が日本国内の親会社へ配当金を送金することによるものだ。
- ・一方で、馴染みが無いのが6月円安説。寧ろ、ここ数年は「夏場の円高」がポピュラーとなっている。しかし、データを確認する限りでは「6月円安説」なるものが叫ばれても良さそうだ。毎年6月には3月円高説の根拠となっている円買い・ドル売りフローに匹敵する規模の円売り・ドル買いフローが生じているからだ。これは主として、本邦3月決算企業が海外投資家（株主）に配当金を支払うことによるものだ。こうしたことは11月12月にも類似した指摘ができる。
- ・だが、実際には不思議なくらい6月の円売りフローが話題になることはない。それは取りも直さず、3月円高説がアネクドタルだということに他ならないからだ。本邦企業のリパトリを見越して、3月に円売りを躊躇する必要性は乏しい。

