

2015年5月8日

 三井住友アセットマネジメント
 シニアストラテジスト 市川 雅浩

市川レポート (No.66)

市場のテーマを整理する (その2)

- 株式：欧州「QEトレードの巻き戻し」、米国「経済指標」、日本「企業決算」。
- 国債：欧州「QEトレードの巻き戻し」、米国および日本「金融政策を巡る思惑」。
- 個別テーマの影響は短期的で、緩やかな株高と長期金利の安定推移に回帰しよう。

日米欧の株式および国債市場は、各国個別のテーマに強い影響を受けている可能性

前回は為替、原油先物、米ハイイールド債券、MLPの各市場のテーマを整理しましたが、今回は株式市場と国債市場に注目します。両市場とも大きな流れのなかでは、「米利上げ開始時期を巡る思惑」や「過剰流動性を巡る思惑」というテーマに左右されるマーケットであると思われます。そのため米早期利上げ観測が後退し、過剰流動性も急速には縮小しないとの見方が優勢となりつつある現時点では、相場はリスクオン（選好）の流れにあるとの解釈が適切と考えられます。しかしながら実際は日米欧で株安と債券安が同時進行しています。この状況で考えられることは、日米欧の株式および国債市場は、共通のテーマではなく各国個別のテーマに強い影響を受けている可能性があるということです。

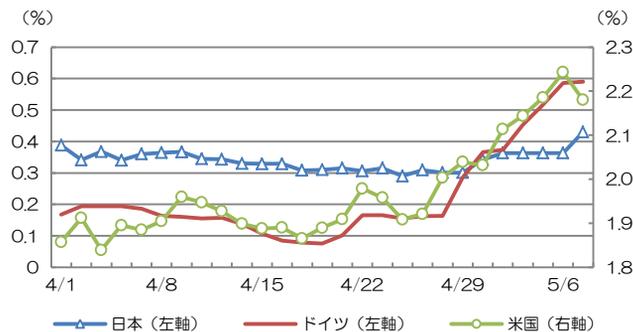
欧州株は「QEトレードの巻き戻し」、米国株は「経済指標」、日本株は「企業決算」

まず株式市場について、欧州では欧州中央銀行（ECB）の量的緩和（QE）を背景に、ドイツなど

【図表1：QEトレードの巻き戻し】

期間	ドイツ DAX指数 (変化率)	ドイツ 10年国債 利回り (変化幅)	ユーロ (対米ドル 変化率)
昨年末～4月28日 QEトレード	上昇 (+20.5%)	低下 (-37.8bp) 価格は上昇	下落 (-9.2%)
4月28日～5月7日 QEトレードの 巻き戻し	下落 (-3.4%)	上昇 (+42.7bp) 価格は下落	上昇 (+2.6%)

【図表2：日米欧の10年国債利回り】



(注) 1bp (ベースポイント) = 0.01%。
 (出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

(注) データ期間は2015年4月1日から5月7日。
 (出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

の株式や国債を買ってユーロを売る、いわゆるQEトレードが活発に行われていました。しかしながら4月29日発表の4月のドイツ消費者物価指数（CPI）速報値が2カ月連続でプラスになると、ユーロ圏の過度なデフレ懸念が後退しました。これを機に「QEトレードの巻き戻し」が発生し、足元の株価と国債の下落（国債利回りは上昇）、ユーロの上昇につながったと考えられます（図表1）。

米国では主要企業500社の9割近くが1-3月期の決算を終え、株式市場は「経済指標」を強く意識した動きとなっています。依然予想を下回る経済指標の発表がみられ、ダウ工業株30種平均は18,000ドルを挟んで方向感なく高下する展開が続いています。一方、日本では「3月期企業の決算発表」が本格化していますが、今のところ予想を下回る今期の業績見通しが目立ち、日経平均株価もやや調整色を強めています。また欧米株式市場の不安定な動きも日本株の重しとなっていると考えられます。

欧州国債は「QEトレードの巻き戻し」、日米の国債は「金融政策を巡る思惑」

次に国債市場ですが、足元では日本、米国、ドイツの10年国債利回りは共に大幅上昇となっています（図表2）。これは欧州発の「QEトレードの巻き戻し」の影響が大きいと考えられますが、これに加えて、日本では4月30日の日銀金融政策決定会合を受けた「追加緩和観測の後退」、米国では年内と見られる「利上げ開始に対する警戒」が、それぞれ利回り水準を切り上げる方向に作用したと思われる。

個別テーマの影響は短期的、緩やかな株高と長期金利の安定推移という動きに回帰へ

ただユーロ圏でデフレ懸念が後退することは株価の好材料であり、マイナスの国債利回りはそもそも正常な状態とは言えません。米国での弱い経済指標で株安、強い経済指標で株高という動きは健全であり、過剰流動性相場からの脱却に向けた第一歩と評価できます。日本でも業績を無視して上昇する株式相場の方がむしろ警戒すべきと考えます。また日銀の早急な追加緩和が求められるほど日本経済は悪化しておらず、米国の利上げが近づくことに備えた国債相場の調整は妥当であり、現状程度の利回り水準を過剰に心配する必要はないと思われます。相場全体をやや見通しにくくしている個別のテーマですが、日米欧の株式および国債市場に強い影響を与える期間は比較的短いものになると考えられます。年内を展望すれば、次第に緩やかな株価上昇と長期金利の安定推移という動きに回帰していくと予想します。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 本資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- この資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会