

PRAEVIDENTIA DAILY (9月17日)

昨日までの世界：夏の終わり、サマー（ズ）の終わり

先週金曜（13日）は、アジア時間は Obama 米大統領が来年1月に任期終了を迎える Bernanke・FOMC 議長の後任にハト派として知られる Yellen 副議長ではなく、量的緩和にあまり肯定的でなかった Summers 元財務長官を起用する方針との報道が流れたことからドルが強含みで推移、ドル/円は一時 99.98 円と 100 円丁度手前まで持ち直していた。もっとも、その後 NY 時間入り後に発表された米経済指標で小売売上高が前月比+0.2%（GDP 算出に用いられる除く自動車、ガソリン、建築資材。市場予想は+0.3%）、ミシガン大消費者信頼感指数速報も 76.8（市場予想 82.0、前月 82.1）といずれも市場予想を下回ったことから、今週 17-18 日の FOMC における資産購入縮小開始期待がやや後退し、ドル/円は米長期債利回りの低下と共に一時 99.19 円へ反落した。但しドルが対主要通貨で幅広く売り圧力を受けた訳ではなく、ドル安は対円や対ポンドに留まっており、FOMC を控え一方向に動きにくい状況が続いている。

主要通貨ペアの前営業日比変化率と主な変動要因(13日)

	変化率	米日2年金利差	米2年金利	日2年金利	米日10年金利差	米10年金利	日10年金利	米株価	日株価	原油WTI	原油Brent
ドル/円	-0.2	-0.01	-0.01	-0.00	-0.02	-0.02	-0.00	+0.3	+0.1	-0.4	+0.2
	変化率	独米2年金利差	独2年金利	米2年金利	独米10年金利差	独10年金利	米10年金利	欧株価	米株価	原油Brent	西伊の対独株差
ユーロ/ドル	-0.0	+0.01	-0.01	-0.01	+0.00	-0.02	-0.02	+0.2	+0.3	+0.2	+0.06
	変化率	豪米2年金利差	豪2年金利	米2年金利	豪米10年金利差	豪10年金利	米10年金利	世界株価	米株価	中国株価	CRB
豪ドル/米ドル	-0.3	+0.05	+0.04	-0.01	+0.07	+0.05	-0.02	+0.1	+0.3	-0.9	-0.4
	変化率	NZ-米2年金利差	NZ2年金利	米2年金利	NZ-米10年金利差	NZ10年金利	米10年金利	世界株価	米株価	中国株価	CRB
NZドル/米ドル	-0.1	+0.04	+0.03	-0.01	+0.05	+0.03	-0.02	+0.1	+0.3	-0.9	-0.4
	変化率	英米2年金利差	英2年金利	米2年金利	英米10年金利差	英10年金利	米10年金利	英株価	米株価		
ポンド/ドル	+0.4	+0.00	-0.01	-0.01	-0.00	-0.03	-0.02	-0.1	+0.3		

(注) 為替相場、株価および商品価格は前営業日比変化率、金利は前営業日比変化幅(%ポイント)。

主要通貨ペアの前週比変化率と主な変動要因(先週1週間)

	変化率	米日2年金利差	米2年金利	日2年金利	米日10年金利差	米10年金利	日10年金利	米株価	日株価	原油WTI	原油Brent
ドル/円	+0.3	-0.02	-0.02	+0.00	+0.01	-0.05	-0.06	+2.0	+3.9	-2.1	-2.4
	変化率	独米2年金利差	独2年金利	米2年金利	独米10年金利差	独10年金利	米10年金利	欧株価	米株価	原油Brent	西伊の対独株差
ユーロ/ドル	+0.9	-0.02	-0.05	-0.02	+0.08	+0.03	-0.05	+2.3	+2.0	-2.4	-0.01
	変化率	豪米2年金利差	豪2年金利	米2年金利	豪米10年金利差	豪10年金利	米10年金利	世界株価	米株価	中国株価	CRB
豪ドル/米ドル	+0.7	-0.03	-0.06	-0.02	-0.01	-0.06	-0.05	+2.2	+2.0	+4.5	-0.8
	変化率	NZ-米2年金利差	NZ2年金利	米2年金利	NZ-米10年金利差	NZ10年金利	米10年金利	世界株価	米株価	中国株価	CRB
NZドル/米ドル	+1.6	+0.05	+0.03	-0.02	+0.12	+0.07	-0.05	+2.2	+2.0	+4.5	-0.8
	変化率	英米2年金利差	英2年金利	米2年金利	英米10年金利差	英10年金利	米10年金利	英株価	米株価		
ポンド/ドル	+1.6	+0.00	-0.02	-0.02	+0.03	-0.02	-0.05	+0.6	+2.0		

(注) 為替相場、株価および商品価格は前週比変化率、金利は前週比変化幅(%ポイント)。

本邦休日の 16 日は、先週金曜から一転して、週末に Summers 元米財務長官が FRB 議長候補を辞退すると表明したことから、先週金曜に 99.40 円近辺で引けていたドル/円は早朝に一時 98.46 円へ急落した。その後は買い戻しも入り一時 99 円台を回復したもののドルは上値が重く推移し、更に NY 連銀製造業景況指数（実績 6.29、市場予想 9.1）および鉱工業生産（前期比+0.4%、市場予想+0.5%）と米経済指標が相次いで市場予想を下回ったことから再び 98.65 円へ下落したものの、NY 時間引けにかけては米長期債利回りが大きく持ち直しほぼ先週末の水準を回復する中でドル/円も 99 円台を回復するなど、ドルは一方の下落とはならなかった。ドルはユーロやポンドなど他の主要通貨に対しても同様に、早朝に下落した後、前週末の水準には至らないものの反発している。量的緩和に積極的でない発言をしていたためタカ派とされた Summers 元米財務長官ではなく、ハト派である Yellen 副議長の可能性が高まったことは将来的なドル売り要因ではあるとはいえ、本日から明日に

かけて開催されるFOMCで資産購入縮小が開始される可能性は残っていること、または最もハト派的な Yellen 副議長が議長に指名されない可能性も市場が意識し始めたことが、ドル下落を限定的なものとしたとみられる。

主要通貨ペアの前営業日比変化率と主な変動要因(16日)

	変化率	米日2年金利差	米2年金利	日2年金利	米日10年金利差	米10年金利	日10年金利	米株価	日株価	原油WTI	原油Brent
ドル/円	-0.3	-0.04	-0.04	-0.00	-0.02	-0.02	-0.00	+0.6	+0.0	-1.5	-1.7
	変化率	独米2年金利差	独2年金利	米2年金利	独米10年金利差	独10年金利	米10年金利	欧株価	米株価	原油Brent	西伊の対独株価
ユーロ/ドル	+0.3	+0.03	-0.01	-0.04	-0.02	-0.04	-0.02	+0.9	+0.6	-1.7	+0.08
	変化率	豪米2年金利差	豪2年金利	米2年金利	豪米10年金利差	豪10年金利	米10年金利	世界株価	米株価	中国株価	CRB
豪ドル/米ドル	+0.8	+0.09	+0.04	-0.04	+0.07	+0.05	-0.02	+0.8	+0.6	-0.2	-0.5
	変化率	NZ-米2年金利差	NZ2年金利	米2年金利	NZ-米10年金利差	NZ10年金利	米10年金利	世界株価	米株価	中国株価	CRB
NZドル/米ドル	+0.5	+0.07	+0.03	-0.04	+0.05	+0.03	-0.02	+0.8	+0.6	-0.2	-0.5
	変化率	英米2年金利差	英2年金利	米2年金利	英米10年金利差	英10年金利	米10年金利	英株価	米株価		
ポンド/ドル	+0.1	+0.05	+0.01	-0.04	-0.01	-0.03	-0.02	+0.6	+0.6		

(注) 為替相場、株価および商品価格は前営業日比変化率、金利は前営業日比変化幅(%ポイント)。

## きょうの高慢な偏見：議長人事と今回 FOMC の両睨み

今週は 18 日の FOMC 結果が最重要で、前後に発表される米経済指標や Fed 高官発言への市場の反応は限定的なものとなろう。市場では、弱めの米雇用統計の後でも 100-150 億ドルの購入額削減（現在月間 850 億ドル）が予想されており、対シリア軍事攻撃の可能性後退も資産購入削減開始を後押しする要因といえるが、購入額削減幅（100 億ドルか 150 億ドルか、あるいはゼロか）、今後の削減ペース（毎回の FOMC で同ペースで削減されるのか）と削減内容（米国債とモーゲージ債のどちらの購入縮小が大きいか）、およびこれまで Bernanke 議長らが述べていた「資産購入削減の年後半に開始し、来年半ばに終了」というスケジュール感に変更があるかなど注目点は多い。

最もタカ派なケースは今回 150 億ドル削減、米国債のみ購入削減を開始し次回以降も毎月削減を示唆するコミュニケーションが取られる場合で、この場合はドル/円は週内にも 105 円を目指すだろう（可能性 10%）。他方、最もハト派なケースは資産購入縮小開始が見送られ、かつ年内には削減を開始しないスタンスが議長記者会見で表明する場合で、この場合はドル/円は 95 円へ急落するだろう（可能性 5%）。後者の変形バージョンとしては、資産購入終了時期見通しが、来年半ばから来年末、などに先送りされる場合も、同様の反応となるだろう。

当社が想定する最も可能性が高いシナリオとしては、100 億ドル縮小開始、米国債とモーゲージ債を同額ずつ、今後の削減は経済指標次第だが来年半ばまでに購入を終了するスタンスを維持するというもので、その場合はドル/円は来週にかけて 102 円へじり高となるだろう。100 億ドル程度の緩やかな削減継続の方が株価や新興国通貨への悪影響が小さく、また株安・リスクオフ・円高といった連鎖も起きにくくなるだろう。

こうした中、本日の相場材料としては、

- ① 豪 RBA 議事要旨（10：30）、
- ② Nowotny オーストリア中銀総裁発言（16：00、ややタカ派）、
- ③ Praet・ECB 理事発言（17：30、ハト派）、
- ④ 英 8 月 CPI（17：30、前月+2.8%、市場予想+2.7%、前年比）、
- ⑤ 独 9 月 ZEW 期待指数（18：00、前月 42.0、市場予想 45.0）、
- ⑥ Lew 米財務長官発言（21：15）、
- ⑦ 米 8 月コア CPI（21：30、前月+1.7%、市場予想+1.8%、前年比）、
- ⑧ 米 9 月 NAHB 住宅市場指数（23：00、前月 59、市場予想 58）、

と多いが、FOMC 結果発表を明日に控えポジションを傾けにくい中で、特に米経済指標への反応は限定的とみられる。敢えて言えば米インフレ指標は重要で、前月に続きインフレ率が前月を上回る伸びを示せば、低インフレを背景とした量的緩和縮小開始慎重派を後退させドル支持要因となろう。

**ディスクレイマー**

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、全てお客様ご自身でご判断下さいますようよろしくお願い申し上げます。

当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。

当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記して下さい。当資料は購読者向けに送付されたものであり、購読者以外への転送を禁じます。