

PRAEVIDENTIA DAILY (10月30日)

昨日までの世界：FOMCを前にドルじり高

昨日は、ドルが対主要通貨でほぼ全面的にじり高となった。この間、米長期債利回りは小幅ながら低下、株価は続伸しており、資本市場との整合性はみられておらず、フロー・ポジション調整主導の動きとみられる。この間、豪ドルは、中国で人民銀による2週間ぶりの資金供給が行われたにも拘らず短期金利は目立った低下を見せず、株価は一時大きく下落するなど不安定が続いたことに加え、早朝に Stevens・RBA 総裁が、豪州の交易条件は悪化する可能性が高く、豪ドルは将来のある時点で現水準から大きく下落する公算が高い、と述べたことも売り要因となり、対ドルで一時 0.9472 ドルへ大きく下落、主要通貨の中で最も下落率が大きかった。

ドル/円は、欧米時間に特段の材料がない中で雇用統計後の戻り高値である 97.80 円近辺を上抜けすると上昇が加速、一時 98.28 ドルへ上昇、雇用統計前の水準である 98.40 円近辺に迫る水準に回復しており、底堅さが改めて示された。この間、米経済指標はまちまちで、コア小売売上高（除く自動車、建材、ガソリン）が前月比 +0.5%、S&P ケースシラー住宅価格は前年比 12.8%といずれも市場予想を上回った一方、消費者信頼感指数は 71.2 と予想比大幅な悪化となった。但し昨日の当レポートで指摘した通り、70 程度への下落であれば既発表のミシガン大消費者信頼感指数との関係でいけば想定内といえ、市場の反応も限定的に留まった。

主要通貨ペアの前営業日比変化率と、連動性が高い金利・株価・商品市況の変化

	変化率	米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	+0.5	+0.01	+0.01	+0.00	-0.01	-0.02	-0.01	+0.6	-0.5	-0.5	-0.7
	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	西伊の対独格差
ユーロ/ドル	-0.3	-0.02	-0.01	+0.01	+0.01	-0.01	-0.02	+0.8	+0.6	-0.7	-0.05
	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	-0.6	-0.03	-0.02	+0.01	+0.01	-0.01	-0.02	+0.7	+0.6		
	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	-1.0	-0.05	-0.04	+0.01	-0.00	-0.02	-0.02	+0.3	+0.6	-0.2	-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	-0.5	-0.02	-0.01	+0.01	-0.00	-0.02	-0.02	+0.3	+0.6	-0.2	-0.4
	変化率	米加2年金利差	米2年金利	加2年金利	米加10年金利差	米10年金利	加10年金利	世界株価	米株価	原油WTI	CRB
米ドル/加ドル	+0.2	+0.01	+0.01	+0.00	+0.00	-0.02	-0.02	+0.3	+0.6	-0.5	-0.4

(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①：案外低くない米国のインフレ

本日は重要材料が多く、①本邦9月鉱工業生産(8:50、前月-0.9%、市場予想+1.8%、前年比)、②米10月ADP民間雇用統計(21:15、前月+16.6万人、市場予想+15.0万人)、③米9月コアCPI(21:30、前月、市場予想ともに前年比+1.8%)、④独9月CPI(22:00、前月+1.6%、市場予想+1.5%、前年比)、⑤FOMC金融政策決定(3:00、市場予想は資産購入縮小開始は見送り)、⑥RBNZ金融政策決定(5:00、市場は全会一致で政策金利2.50%で据え置きを予想)、などが予定されている。

量的緩和縮小開始の時期につき、市場では来年3月の可能性が高いとみていることから、今回は政策変更の可能性は非常に低く、政府機関一部閉鎖の影響で見極める必要がある10月~11月の経済指標も出揃っていない中で、今回FOMCの声明文の変化があっても、目先の量的緩和縮小期待を大きく変えないとみられることから、今回FOMCに対する注目度は相対的に低い(Fed高官の中ではハト派で知られるEvansシカゴ連銀総裁が12月FOMCでも縮小決定は難しいと発言している。最近のFed高官発言も参照)。とはいえ、声明文に変化があった場合には一時的にせよ反応がみられるだろう。当社ではハト派的な内容となる場合には、ポンドや豪ドルに対してドルを売り、タカ派的な内容の場合には、ドル/円を買う、という取引が最もリターンが高くなるとみている(当社ウィークリーレポート「FOMC：相手選びは慎重に」を参照)。なお、足許では中国の短期金融市場と株価の動揺の影響で豪ドルやNZドルが上がりにくくなっているため、ハト派の場合にはポンド/ドルの買いに集中した方がいいだろう。

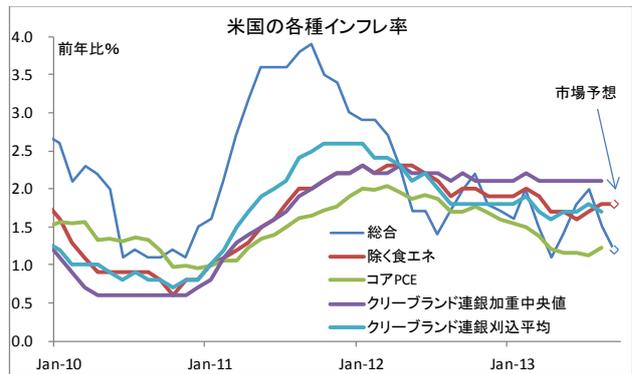
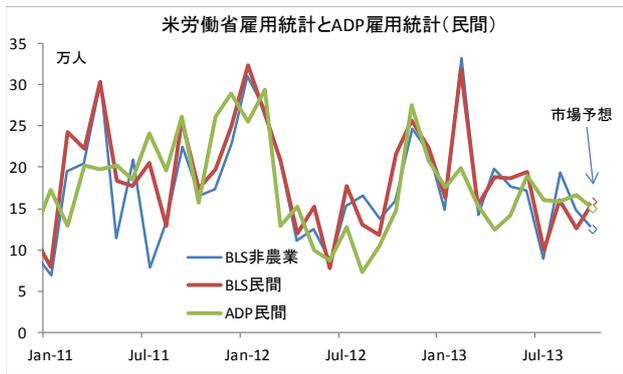
声明文で変化があるか注目すべき点は主に4点(段落は前回におけるもので、変更の可能性もある)。

① 景気認識(第1段落)につき、景気拡大ペースが前回同様 moderate(緩やか)となるか、あるいはより弱

- い modest (緩慢な) に下方修正されないか (ハト派リスク)
- ② 金融条件 (第 1、2 段落) に関して、前回はモーゲージ金利の更なる上昇・高止まりの景気への悪影響が指摘されたが、前回 FOMC 以後長期金利は 0.3%ポイント程度低下しており、関連表現が削減されるか (タカ派リスク)
 - ③ リスク評価 (第 2 段落) について、前回の景気・労働市場の見通しに対するダウンスайдリスクは低下したとの表現が維持されるか
 - ④ 量的緩和縮小開始について (第 3 段落)、前回、「委員会は購入ペースを調整する前に景気回復が持続的であるとの更なる証左を待つことにした」、とされた部分が、今回 (どのように) 変更されるか

10 月前半の米政府機関一部閉鎖を受けて、主に政府部門の雇用が 10 月、11 月分で振れるとみられることから、今後数か月は政府部門を含む非農業部門雇用者数よりも、民間部門雇用者数への注目度が高まるとみられるため、本日発表の ADP 民間雇用への注目度も今まで以上に高まるだろう。現在市場では 10 月分 ADP 民間雇用は +15.0 万人と予想されており、11 月 8 日発表の 10 月公的 (BLS) 雇用統計では民間雇用が +15.8 万人、非農業部門雇用者数が +12.5 万人と予想されており、政府部門が 3 万人程度雇用のマイナス要因になると予想されているようだ (下図を参照)。民間分が市場予想を下振れると、政府機関閉鎖の民間部門への波及が大きかったという解釈になり、ドル安圧力となる。

米インフレ統計については、Fed がより重視しているのはコア CPI 統計ではなくコア PCE デフレーターであり、水準的にも両社が乖離しているため注目度は通常低い。但し、コア CPI が 6 月に +1.6% で、コア PCE デフレーターが 7 月に +1.1% で、ほぼ同時期に前年比伸び率がボトムをつけ小幅持ち直しを示していることから、本日発表のコア CPI が前月を上回るとインフレ底入れとの認識を強める。前月から伸び率が加速していく場合、Bullard セントルイス連銀総裁や Williams サンフランシスコ連銀総裁など、低インフレを理由にハト派的な主張をしているメンバーのハト派度を徐々に後退させることに繋がるため、ドル高要因となるだろう。また、クリーブランド連銀が発表している加重中央値および刈込平均といった、統計手法を使いコア指数算出時の恣意性を排除したコアインフレ指標は、各々 +2.1%、+1.7% で平均すると +1.9% で +2% に近いインフレ率となり、米国のインフレ率はコア PCE デフレーターが示すほど低くないのかもしれない、インフレが低すぎる、との認識がいずれ修正されてくるかもしれない (下図を参照。因みに RBA は加重中央値と刈込平均を平均したものを重視している)。



きょうの高慢な偏見②: RBNZ のタカ派度後退

翌朝となるが RBNZ の金融政策決定では政策変更を予想する向きはない。これまで NZ ドルは RBNZ が来年初にも G10 諸国で最も早く利上げを開始するとの期待感から大きく上昇してきたが、最近の RBNZ 高官の発言を拾ってみると、利上げ姿勢をトーンダウンしており、既に利上げ見通しはフルに織り込んだ NZ ドルは、RBNZ 声明文でタカ派度後退が確認されると、下落が速くなるリスクがある。

Wheeler 総裁は 10 月 26 日に、NZ ドル高はインフレ圧力を後退させ、将来の利上げ時期に関して RBNZ の自由度を高める、としたほか、前日 25 日には、NZ ドルは非常に強く、利上げは通貨高圧力を生み輸出にダメージを与え、我々はそうしたリスクを懸念している、とした。NZ ドル売り介入についても現時点ではそうしたタイミングではないとした。更に、住宅バブル対策として導入した貸出規制に関して、かつて 10 月 3 日には Wheeler 総裁が貸出規制が住宅価格抑制に効かなければ、より大きな利上げが必要になると述べ、NZ ドルを押し上げた局面もあったが、その後、Spencer 副総裁が 15 日に貸出規制は将来の利上げ幅を縮小し、NZ ドルへの上昇圧力を弱めると発言、Wheeler 総裁も 25 日には貸出規制により利上げを遅らせることができるかもしれない、と述べている。

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。