

PRAEVIDENTIA DAILY (11月20日)

昨日までの世界：豪ドル、NZドルが人民元先物につれ高

昨日も、前日に続き材料が少ない中で総じて小動きだったが、米長期債利回りが持ち直したにも拘らず、ドルは対主要通貨で概ね軟調が続いた。豪ドルやNZドルは、中国株価は上昇が一服したものの、欧州時間入りにかけて中国が為替市場での介入を基本的に停止し為替変動幅を秩序あるやり方で拡大する方針が報道されたことを受けて、人民元先物相場につれ高となった。豪ドルやNZドルは中国景気に左右され易いが、介入や規制により取引がしにくい人民元の代理通貨として取引されている面もあり、中国の変動幅拡大、規制緩和はそうした代理通貨としての必要性を将来的に低下させる面もあるはずだが、目先すぐに規制が緩和される訳ではない中で、中国の貿易黒字が拡大傾向にあり介入の弱まりは更なる人民元高容認に繋がることからつれ高となっているとみられる。

ユーロを巡っては、独 ZEW 期待指数が 54.6 と市場予想 (54.0) を若干ながら上回ったほか、Asmussen・ECB 理事が追加緩和の可能性を示唆しつつも、中銀預金金利のマイナス化には慎重であるべきと述べたことなどの材料があり、それぞれ発表後にユーロが大きく反応した訳ではなかったが、全体としてユーロ高センチメントを強め、NY 時間引けにかけて 1.35 ドル台半ばに向けてユーロじり高に繋がったとみられる。なお、もともとタカ派的で知られる Asmussen 理事のマイナス金利化への慎重姿勢は、過去 5 月の同理事発言と同じで、彼自身がタカ派化した訳では必ずしもないが、足許、ユーロ圏の低インフレ化と追加利下げ期待が燻る中で、相対的にタカ派と捉えられてしまったとみるのが妥当だろう(中銀預金金利のマイナス化に関する ECB 高官発言)。ユーロは ECB 利下げにも拘らず、景況感改善により下がりにくくなっている。

ドル/円は、東京時間朝方に一時 99.57 円へ軟化する局面もみられたものの、その後の米長期債利回りの持ち直しと共に 100 円台を回復、高値は 100.26 円となっている。この間、ハト派的で知られる Evans シカゴ連銀総裁が、個人的に債券購入縮小を急いでおらずあと数回待つべきであるほか、フォワードガイダンスにおける失業率基準の 6.5% から 5.5% への引下げを支持すると述べ、総じてハト派的な内容となったが、ドル/円への影響は殆どみられていない。

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	+0.05	+0.04	-0.01	-0.2	-0.2	+0.3	-1.3
	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	+0.2	+0.00	+0.01	+0.01	-0.00	+0.04	+0.04	-0.9	-0.2	-1.3	-0.04
	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	+0.01	+0.02	+0.01	-0.04	+0.00	+0.04	-0.4	-0.2		
	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	米株価	中国株価	CRB	
豪ドル/米ドル	+0.6	+0.01	+0.02	+0.01	-0.03	+0.01	+0.04	-0.2	-0.2	-0.2	
	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	米株価	中国株価	CRB	
NZドル/米ドル	+0.4	-0.01	+0.00	+0.01	-0.07	-0.02	+0.04	-0.2	-0.2	-0.2	
	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	米株価	原油WTI	CRB	
米ドル/加ドル	+0.4	-0.02	+0.01	+0.02	+0.01	+0.04	+0.03	-0.2	+0.3	-0.2	

(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：議事要旨では失業率基準引下げ議論にも注意

本日は相場材料が多く、①本邦 10 月通関貿易収支 (8:50、前月-9,343 億円、市場予想-8,542 億円、季節調整前)、②Bernanke・FRB 議長発言 (9:00)、③DeBelle・RBA 副総裁発言 (9:30)、④BoE 議事要旨 (18:30)、⑤米 10 月コア小売売上高 (22:30、前月+0.4%、市場予想+0.3%、除く自動車、建材、ガソリン前月比)、⑥米 10 月コア CPI 前年比 (22:30、前月、市場予想共に+1.7%)、⑦米 10 月中古住宅販売件数 (0:00、前月 529 万件、市場予想 515 万件)、⑧Dudley・NY 連銀総裁発言 (0:00、ハト派、投票権あり)、⑨Bullard セントルイス連銀総裁発言 (2:10、ややハト派、投票権あり)、⑩Weale・BoE 金融政策委員発言 (3:30、タカ派)、⑪10 月分 FOMC 議事要旨 (4:00)、⑫Poloz カナダ中銀総裁発言 (6:15)、などが予定されている。

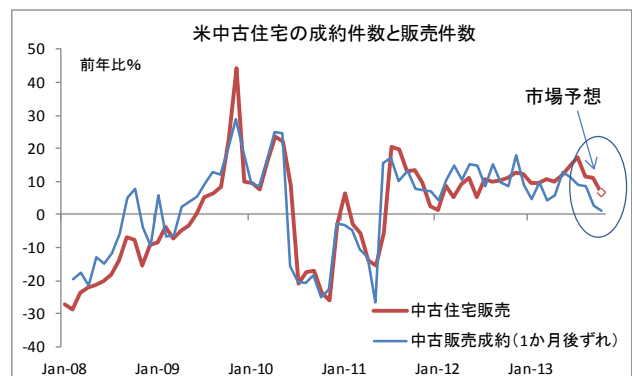
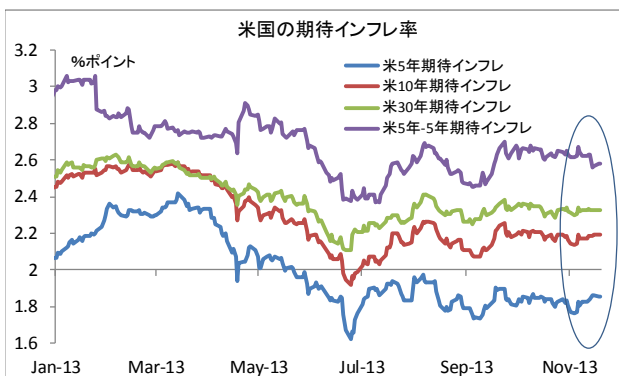
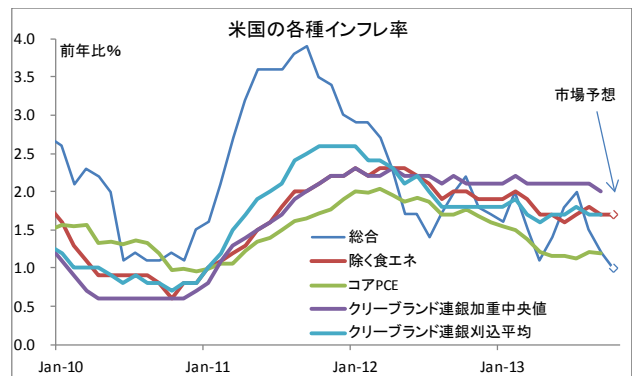
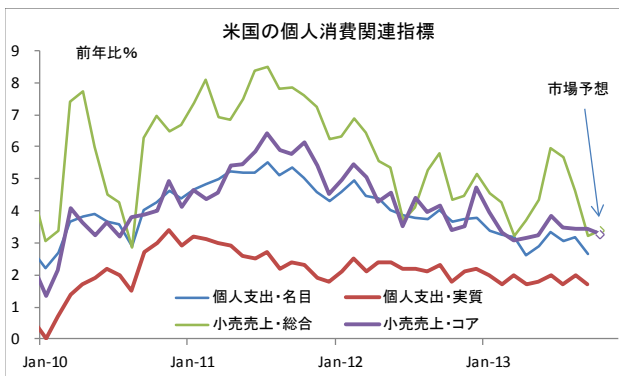
中でも、米経済指標発表で市場予想を上回るものの方が多いか、また FOMC 議事要旨で資産購入縮小の開始先

送りの理由が政府機関一時閉鎖の影響を見極めるだけか、あるいは景気認識の悪化もあったのか、など、緩和縮小開始を巡る議論の内容がどのようなものだったのかが注目される。特にFOMC議事要旨では、資産購入縮小の議論と同時並行で、FF金利据え置き継続期間を規定するフォワードガイダンスの見直しの議論にもどのような進展があるかも注目され、昨日 Evans シカゴ連銀総裁が発言したように、失業率 6.5% という基準を引き下げ、より長期間 FF 金利を低位に保ち、資産購入縮小からくる長期金利上昇圧力を抑制しようという姿勢を示す可能性がある。資産購入縮小に前向きな議論展開になっていたとしても、同時に FF 金利据え置き期間長期化に繋がる失業率基準引き下げの議論に進展がみられる場合、長期金利とドルへの押上げ効果が限定的となるリスクがある。ドル/円は経済指標や議事要旨内容次第ではあるが、まだ全体として強い方向感が出る段階にはないかもしれず、100 円を挟んだ様子見の展開が続こう。

米経済指標では小売売上高が最もインパクトが大きいだろう。米国の個人消費を巡っては、ガソリン価格の大幅低下、株価・住宅価格の上昇や雇用増の継続など下支え要因が多い一方、8 月以降消費者信頼感指数が低下しているのが相殺要因となっている。10 月分の統計だけに、前半の政府機関閉鎖からくるマイナスとその後の反動増とのバランスがどのように出るのかが非常に不透明で、市場予想対比（コアの予想中央値は+0.3%、予想レンジは 0.0~+0.6%）でどちらかに大きく振れるリスクがある。但し、市場予想通りであった場合には、前年比換算でみると総合が+3.4%、コアが+3.3%と高い伸びの継続となることから、量的緩和早期縮小に向けた追加要因といえ緩やかなドル下支え要因だ（下図の左上を参照）。

CPI 統計は中立的だ。Fed は伝統的に CPI 統計よりもコア PCE デフレータを重視しているため、市場の反応も CPI 統計に対しては通常大きくない。なお、足許のインフレ指標全般の傾向としては、欧州と類似してエネルギー価格などを含む総合（ヘッドライン）CPI は市場予想が+1.0%と前年比伸び率の低下傾向が継続する見通しにある一方、コア指標はデysinフレ傾向が一服、低位ながら安定してきている。なお、Fed が重視しているコア PCE デフレータは直近で前年比+1.2%であるのに対し、他の多くのコア指標（CPI 除く食料・エネルギー、クリーブランド連銀算出の加重中央値や刈込平均）は+1.5~2.0%と Fed が掲げる+2.0%の目標に近い水準となっている（下図の右上を参照）。株価や住宅価格など資産価格の大幅上昇も考慮すると、Fed のインフレに関する目線は現在非常に低く、今後資産価格上昇やコアインフレの持ち直しが期待インフレ率の上昇に繋がるようだと、Fed のハト派の勢いは比較的速く退潮に向かうだろう（下図の左下を参照）。

他方、米中古住宅販売は、連動性が高い既発表の中古住宅販売成約件数と比較するとやや下振れリスクがあり、成約件数が示唆するように中古住宅販売件数が前年比ゼロ近辺へ低下する場合、件数としては 500 万件を割り込む計算となる（下図の右下を参照）。



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思わ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。