

## PRAEVIDENTIA DAILY (9月22-23日)

## 昨日までの世界：本邦政財界から円安牽制が増える

先週の動きを振り返ると、まずドル/円は週初はFOMCを控えて前週までのドル高が一服し107円台前半から16日にかけて一時106円台へ軟化した。そして17日の米FOMCでは、量的緩和縮小終了から利上げまでの期間を示す「相当な期間」という表現は維持されたものの、FOMC参加者17名の将来的なFF金利予想(中央値)が全般的に上方修正されたことから、結果的に利上げ開始時期が早まったり、利上げペースが速まったりする可能性が高まったと捉えられ、ドル/円は米中長期債利回りの上昇と共に108円台に乗せた。更に19日東京時間にはスコットランド住民投票(18日)の開票が進む中、独立反対派の優勢が強まると、対円を含めたポンドの上昇や、英国分裂からくる不透明感の後退を受けた米長期債利回りの上昇を受けてドル/円もつれ高となり、109円台に乗せた。

この間、19日には甘利経済再生相が「急激に為替が動くことは好ましくない」と述べたほか、GPIF改革を担当する塩崎厚生相も円安について「経済閣僚と日銀の適切な対応を期待」と述べるなど、政府内部からも急ピッチの円安に対して警戒感にじむコメントが出始めている。財界からも、榊原経団連会長から「円安の変化幅が急激で大きすぎることに懸念」「注意を要する領域に入りつつあるという印象」という発言が出ている。なお黒田日銀総裁は「円相場の今の動きは大きな問題あるとは思っていない」と述べているが、為替政策を決定しているのは財務省であって日銀ではなく、通常は日銀が為替変動について強いコメントを出してはならないことを最も心得ているのは財務官経験者の黒田総裁のはずだ。このため、日銀の為替に関するコメントは、現在のところあまり為替政策的、金融政策的に強い意味はないとみていだろう。

ポンド/ドルは、スコットランド独立を巡る住民投票を控えて独立賛成派が多数となる世論調査がみられたことから前週に対ドルで1.60ドル台へ急落した後、独立反対が多数となる世論調査結果も出てきたことから、前週末には1.62ドル台へ反発、その後も18日の投票を控えて独立賛成を織り込み過ぎたポンドショートポジションが一部巻き戻されたとみられ1.63ドル台後半へ更に反発して投開票を迎えた。投票が終了した19日東京時間早朝からは、まず投票前最後に行われた世論調査結果(Yougov)が独立反対多数だったほか(独立反対54%、賛成46%)、開票が進むにつれ独立反対が優勢であることが明らかになると、1.65ドル台前半へ続伸し、9月2日に世論調査結果で独立賛成が躍進し急落し始める前の1.66ドル丁度近辺をほぼ回復した。但しその後は、短期的なポンド買い持ちポジションの利食いとみられ、1.63ドル割れの水準へ大幅反落した。

ユーロ/ドルは、17日に米FOMCを受けたドル高により1.29ドル台半ばから1.28ドル台前半へ急落した後、18日はECBによる目標を絞った長期資金供給(TLTRO、テルトロ)の第1回供給額が826億ユーロと予想比大幅に小さかったことからユーロが買い戻され、再び1.29ドル台を回復した。当初、ECBは9月と12月の2回で最大4,000億ユーロの資金供給が可能で、今回につき市場では1,330億ユーロが供給されると予想されていたため、予想の6割程度に留まっている。但しユーロ/ポンドではユーロ安ポンド高が継続しており、19日にはスコットランド住民投票における独立反対優位を受けて0.78ポンド丁度近辺と、年初来安値(ポンド高値)を更新した。

ここ数か月のユーロ安基調を受けてフラン高圧力がかかり、9月4日に年初来安値(フラン高値、1.2042フラン)を付けていたユーロ/フランは、9月10日にフラン高阻止のためマイナス金利導入の可能性があるとの当局者の発言が流れるなど、18日のスイス中銀の四半期の金融政策発表を控えて追加緩和観測が高まっていたが、スイス中銀は金利目標レンジ(0.00~0.25%)、ユーロ/フラン相場の下限(フランの上限、1.20フラン)を共に維持し、マイナス金利が導入されなかったことから、1.21フラン台から一時1.2060フラン近辺へ下落した。声明文では、必要であれば追加的な措置を「直ちに(immediately)」取る、とし、「直ちに」という表現を加えて強めたかたちだが、殆ど効果がなかった。なおJordan総裁はメディアに対し、フラン売り介入はしていない、と答えている。

カナダドルは、カナダ8月CPI前年比で総合は+2.1%と市場予想通りだったが、コアCPIが+2.1%と前月の+1.7%および市場予想の+1.8%を大きく上回ったことから、次回10月22日のカナダ中銀政策決定に向けてハト派度が後退するとの見方が強まり、対米ドルで1.098ドルから一時1.088ドルへ急上昇した。もっとも、その後すぐに発表前の水準へ反落し、前日終値対比ではむしろカナダドル安水準で引けた。

主要通貨ペアの前営業日変化率と、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	+0.3	+0.01	+0.00	-0.00	-0.03	-0.04	-0.01	-0.0	+1.6	-0.7	+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	西伊の対換格差
ユーロ/ドル	-0.7	-0.02	-0.02	+0.00	+0.00	-0.04	-0.04	+0.1	-0.0	+0.7	-0.02
	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	-0.7	+0.01	+0.01	+0.00	+0.01	-0.04	-0.04	+0.3	-0.0		
	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	-0.8	-0.01	-0.01	+0.00	+0.04	+0.00	-0.04	-0.0	+0.6	-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	米株価	中国株価	CRB	
NZドル/米ドル	-0.3	-0.00	+0.00	+0.00	+0.06	+0.02	-0.04	-0.0	+0.6	-0.5	
	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	+0.3	+0.00	+0.00	+0.00	-0.01	-0.04	-0.03	-0.0	-0.7	-0.5	

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

(出所) トムソン・ロイター、プレビデンティア・ストラテジー

主要通貨ペアの前週比変化率と、連動性が高い金利・株価・商品市況の変化(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	+1.6	+0.02	+0.01	-0.01	-0.01	-0.03	-0.01	+1.3	+2.3	+0.3	+0.1
	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	西伊の対換格差
ユーロ/ドル	-1.0	-0.02	-0.01	+0.01	-0.01	-0.04	-0.03	+0.1	+1.3	+0.1	-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	-1.3	+0.12	+0.13	+0.01	+0.13	+0.10	-0.03	+0.5	+1.3	-0.1	+0.3
	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	-0.3	+0.00	+0.01	+0.01	+0.05	+0.02	-0.03	+0.5	+1.3	-0.1	+0.3
	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	+0.04	+0.05	+0.01	+0.04	+0.01	-0.03	+0.5	+1.3		
	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	-1.2	-0.00	+0.01	+0.01	-0.04	-0.03	+0.01	+0.5	+1.3	+0.3	+0.3

(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)。

(出所) トムソン・ロイター、プレビデンティア・ストラテジー

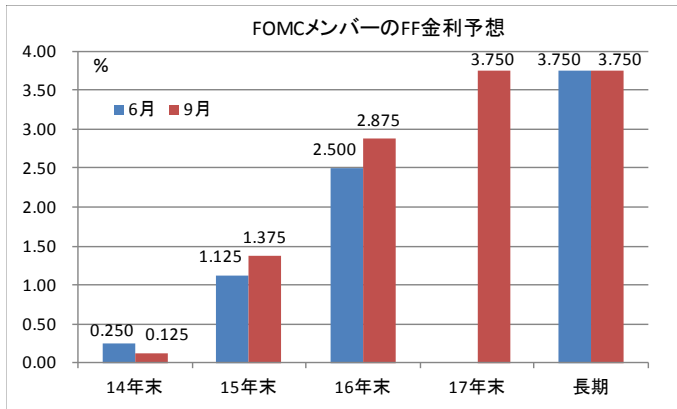
きょうの高慢な偏見：ハト派の巻き返しはあるか

きょう明日の注目通貨：USD/JPY ↓

きょう明日の指標、イベント	時刻	前期	市場予想	備考
<b>&lt;22日&gt;</b>				
George カンザスシティ連銀総裁発言	22:30			タカ派、投票権なし
Dudley・NY連銀総裁発言	23:00			ハト派、投票権あり
米8月中古住宅販売件数	23:00	515万件	520万件	
<b>&lt;23日&gt;本邦休場</b>				
Kocherlakota ミネアポリス連銀総裁発言	8:30			ハト派、投票権あり
George カンザスシティ連銀総裁発言	10:15			タカ派、投票権なし
中国9月HSBC製造業PMI速報	10:45	50.3		
フランス9月コンポジットPMI速報	16:00	50.0		
ドイツ9月コンポジットPMI速報	16:30	54.9		
ユーロ圏9月コンポジットPMI速報	17:00	52.8	52.4	
カナダ7月小売売上高・総合・前月比	21:30	+1.1%	+0.4%	
同除く自動車		+1.6%		
Bullard セントルイス連銀総裁発言	22:00			中立、投票権なし
Powell・FRB理事発言	22:30			中立、投票権あり
George カンザスシティ連銀総裁発言	22:30			タカ派、投票権なし
Kocherlakota ミネアポリス連銀総裁発言	3:00			ハト派、投票権あり

(出所) トムソン・ロイター等を基にプレビデンティア・ストラテジー作成

きょう明日は、Fedの重要ハト派メンバーの発言が注目される。ドル/円相場は、週末のG20財務相・中銀総裁会合で特にドル高円安に関する懸念が示されなかったこともあって、これまでのドル買い円売りの流れが続くリスクがある。もっとも、先週金曜の109円台への急速な円安の過程で本邦政財界から円安に対する警戒感が示されたことに加え、本日はハト派で知られるDudley・NY連銀総裁、および明日23日には最もハト派度が強いKocherlakota ミネアポリス連銀総裁発言も予定されていることから、ドル利食い先行の動きとなる可能性が高い。Dudley 総裁およびKocherlakota 総裁発言では、利上げ開始時期および利上げペースについて、FOMC参加者の中央値予想（下図を参照）が正しいのか、あるいは若干ハト派化していた声明文のトーンの方が正しいのかについてどのように個人的意見およびFOMC全体のスタンスについて発言するかが注目され、当社はどちらかという、労働市場の改善が緩慢であることから、将来の利上げペースはFOMC参加者の中央値予想で示されたものよりもゆっくりとした経路となることが示され、ドルが反落する可能性の方が高いとみている。



**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います。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。

プレビデンティア・ストラテジー株式会社  
 金融商品取引業者（投資助言・代理業）関東財務局長（金商）第2733号  
 一般社団法人 日本投資顧問業協会 会員番号 012-02641