

PRAEVIDENTIA DAILY (9月26日)

昨日までの世界：米株安がドル/円の調整の契機に

昨日は、イスラム国による米仏での地下鉄テロの可能性や米株価の大幅下落が米中長期債利回りの低下を通じてドル/円が109円台から108円台半ばへ小反落した一方で、対ユーロ、対豪ドル、対NZドルでは米ドルが上昇した。中でもNZドル/米ドルは、RBNZが「なぜNZドルが替相場は正当化されず持続可能ではないか」と題する声明文を発表し、内容的にはNZドルがコモディティ価格などのファンダメンタルズの悪化に十分に反応しておらず、正当化されず、持続不可能で、今後更に大幅下落する可能性がある、という従来のメッセージの繰り返しだったが、異例のタイミングでの為替相場のみに関する声明文の発表というかたちだったため、NZドル売り介入のリスクを市場に意識させたこともあって、NZドルが急落し、豪ドル/米ドルもつれ安となった。そしてNY時間の米株安も、NZドルや豪ドルの続落に繋がった。

この間、Fed高官発言はまちまちで、Fisherダラス連銀総裁（投票権あり、タカ派）は「市場では来年春から半ばに利上げが開始されると予想されているが、どちらかというとも早期の可能性が高い」と述べた一方、Lockhartアトランタ連銀総裁（投票権なし、ややハト派）は「目標達成に向けて前進があったとは判断し難く、利上げ開始は来年央以降になる」と述べた。いずれも市場の反応は限定的だった。

他方、米経済指標はコア資本財受注（非国防除く航空機）は前月比+0.6%、新規失業保険申請件数は29.8万人といずれも市場予想比で若干良好な結果となったが、概ね予想範囲内だったこともあって為替を含む金融市場へのインパクトは限定的だった。

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	-0.03	-0.04	-0.00	-0.06	-0.06	-0.00	-1.6	+1.3	-0.0	+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	西伊の対独格差
ユーロ/ドル	-0.2	+0.02	-0.01	-0.04	+0.03	-0.03	-0.06	-1.1	-1.6	+0.1	+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	-0.1	+0.00	-0.03	-0.04	+0.03	-0.04	-0.06	-1.0	-1.6		
	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	米株価	中国株価	CRB	
豪ドル/米ドル	-1.1	+0.03	-0.00	-0.04	+0.05	-0.02	-0.06	-1.6	+0.1	-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	米株価	中国株価	CRB	
NZドル/米ドル	-1.9	+0.02	-0.01	-0.04	+0.06	+0.00	-0.06	-1.6	+0.1	-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	米株価	原油WTI	CRB	
米ドル/加ドル	+0.5	-0.01	-0.04	-0.03	-0.01	-0.06	-0.06	-1.6	-0.0	-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)。(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：2%目標は遠のくか？

きょうの注目通貨：USD/JPY ↓

きょうの指標、イベント	時刻	前期	市場予想	備考
本邦8月コアCPI前年比	8:30	+3.3%	+3.2%	消費増税分は2%pt程度
Draghi・ECB総裁発言				
米2Q GDP最終推計値・前期比年率	21:30	+4.2%	+4.6%	前期は-2.6%
米9月ミシガン大消費者信頼感・確報	22:55	84.6	84.7	前月は82.5

(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

本日はドル/円について、本邦サイドではコアCPIが注目され、前月から5月の+3.4%をピークとした鈍化傾向が確認されると、来年度のインフレ目標2%達成の可能性が低下するため追加緩和期待に繋がり円売り要因となり易いほか、米2Q GDP最終推計値では前期比年率+4.6%と非常に高い成長率へ更に上方修正される予想と

なっており、市場予想通りだとドル高圧力となる。もっとも、昨日の調整もあってドル/円は109円台の上値の重さも意識されており、これら材料でも109円台を回復しないと、週末を控えた利食い売りも手伝って、108円台前半への続落もあるだろう。なお、米国の前期比年率5%成長は、第1四半期の悪天候による低成長からの反動増であった面が強く、持続可能な成長率ではない点、注意が必要だ。市場では米国の今後の成長率について、第3四半期は+2.9%、第4四半期は+3.0%と鈍化する予想となっている。

来週の注目通貨：USD/JPY ↓

来週の指標、イベント	時刻	前期	市場予想	備考
<29日>				
スペイン9月HICP前年比	16:00	-0.5%		
独ザクセン州9月CPI前年比		+0.9%		
ドイツ9月HICP前年比	21:00	+0.8%		
米8月PCEデフレーター前年比	21:30	+1.6%		
同コアPCEデフレーター前年比		+1.5%		
米8月中古住宅販売仮契約・前月比	23:00	+3.3%	+0.6%	
<30日>				
本邦8月全世帯家計調査消費支出・前年比	8:30	-5.9%		
本邦8月鉱工業生産・前月比	8:50	+0.2%		
英8月ネーションワイド住宅価格・前年比	15:00	+11.0%	+10.4%	
ユーロ圏9月HICP前年比・速報	18:00	+0.3%	+0.3%	
米7月S&Pケースシラー住宅価格・前年比	22:00	+8.1%	+7.7%	
米9月シカゴ製造業PMI	22:45	64.3	62.0	
<10月1日>				
本邦日銀短観調査・大企業製造業業況DI	8:50	12	10	
同・大企業非製造業業況DI		19	17	
同・中小製造業業況DI		1	-1	
同・中小非製造業業況DI		2		
中国9月製造業PMI	10:00	51.1		
豪8月小売売上高・前月比	10:30	+0.4%		
英9月製造業PMI	17:30	52.5		
米9月ADP民間雇用者数	21:15	+20.4万人	+20.0万人	
米9月ISM製造業景況指数	23:00	59	58	
<10月2日>				
豪8月貿易収支・豪ドル	10:30	-13.59億		
英9月建設業PMI	17:30	64		
ECB金融政策決定・政策金利	20:45	0.05%	0.05%	市場予想は政策変更なし
<10月3日>				
英9月サービス業PMI	17:30	60.5		
米9月非農業部門雇用者数	21:30	+14.2万人	+20.5万人	
同失業率		6.1%	6.1%	
米9月ISM非製造業景況指数	23:00	59.6	58.5	

(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

来週は月初で各国で非常に材料が多いが、中では米国で雇用統計を始めとする重要経済指標でこれまで市場が織り込んできた米早期利上げ開始シナリオを確認することとなる。非農業部門雇用者数については、市場予想の+20.5万人を上回り+25~30万人程度になると、米利上げ開始時期の早期化期待が強まり、米中期債利回りの上昇とドル/円の続伸に繋がる一方、市場予想程度では早期利上げ開始期待は後退しドルの更なる調整に繋がるだろう。米国の経済指標で雇用統計の次に注目度が高いのはコアPCEデフレーターだ。Fedが最も重視しているインフレ指標とされ、コアCPIなど他のインフレ指標がここ2か月鈍化している中で、鈍化を示すようだと低インフレを理由に利上げを急ぐべきでない主張するFed内のハト派メンバーを勢いづかせることとなり、ドル上値抑制要因となる。また企業の景況感であるISM製造業・非製造業景況指数は前月からの低下が予想されており、こちらもドル上値抑制要因だ。当社はいずれも市場予想程度の結果となる場合、ドル/円の108円割れ方向への調整に繋がる可能性が高いとみている。

本邦サイドも重要指標が多く、消費増税後の需要反動減からの持ち直しペースを確認することとなる。家計調

査、鉱工業生産や短観調査が市場予想を下回ると、日銀の景況判断の下方修正と追加緩和期待の高まりに繋がりがり易いだろう。但し、日銀の追加緩和のタイミングとしては、12月入り後とみられる来年の追加消費増税の判断に近い、11月か12月会合の可能性の方が高く、まだ数か月先だろう。なお、景気悪化と追加緩和は対米金融政策スタンスの面から円売りとなり易い一方、景気悪化を受けた増税見送りの影響は複雑だ。増税先送りはアベノミクスの頓挫の端緒と捉えられ、株安に繋がるリスクはある。また、追加増税なしに金融緩和を行うと、国際社会から通貨安政策に頼った景気対策と捉えられ、円安批判、アベノミクス批判に繋がるリスクもあり、政府・日銀としては悩ましい。

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