

PRAEVIDENTIA DAILY (10月24日)

昨日までの世界：ユーロ圏 PMI 改善がドル/円を救う

昨日は、世界景気減速懸念の震源地の一つであるドイツおよびユーロ圏の PMI が市場予想を上回ったことを受けて、世界景気減速懸念が後退し、米国の利上げ開始遅延懸念の後退にも繋がった模様で、ユーロよりもドル/円の大幅上昇に繋がり、ドル/円は 107 円台前半から一気に 108 円台を回復、一時 108.35 円へ上昇した。

確かに、それ以前に発表された中国 HSBC 製造業 PMI 速報値も 50.4 と市場予想を若干上回ったことも合わせ、世界景気減速懸念を後退させる一因ではあるが、ユーロ圏コンポジット PMI は 52.2 と、市場予想の 51.7 は比較的大きく上回ったが前月の 52.3 からは悪化しており、また米 2 年債利回りの上昇は 2-3bps に留まっているにも拘らずドル/円の上昇は 1%に上っているなど、ちょっとした材料に市場が「知覚過敏」になっている感が拭えない。また、本来ユーロ圏景況感の改善で恩恵を受けるはずのユーロは、対円や対ポンドでは上昇したものの対ドルでの上昇はごく一時的に留まり、市場がドル主導で動いていることが窺われる。

その他、昨日発表の経済指標では、米国はまちまちで FHFA 住宅価格は前年比+4.7%と市場予想を若干上回った一方、新規失業保険申請件数は 28.3 万人と概ね予想通り、米 Markit 製造業 PMI はむしろ 56.2 と前月および市場予想を下回る点はやや気がかりだ。英国でも小売売上高は前月比-0.3%と予想よりもマイナス幅が拡大しているなど、世界を見渡すとバラ色とは言い難い状況だ。

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	+1.0	+0.03	+0.02	-0.01	+0.05	+0.05	-0.01	+1.2	-0.4	+2.8	+2.3
	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	-0.0	-0.02	-0.00	+0.02	-0.02	+0.03	+0.05	+1.0	+1.2	+2.3	-0.03
	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	-0.02	-0.00	+0.02	-0.02	+0.03	+0.05	+0.3	+1.2		
	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	-0.2	-0.03	-0.00	+0.02	-0.04	+0.00	+0.05	+1.2	-1.0	+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	米株価	中国株価	CRB	
NZドル/米ドル	-1.4	-0.04	-0.02	+0.02	-0.12	-0.07	+0.05	+1.2	-1.0	+0.8	
	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	-0.1	+0.00	+0.02	+0.02	+0.00	+0.05	+0.04	+1.2	+2.8	+0.8	

(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：英国はユーロ圏に屈するか、米国に勝つか？

きょうの注目通貨：GBP↓

きょうの指標、イベント	時刻	前期	市場予想	備考
NZ9月貿易収支・NZドル	6:45	-4.723億	-7億	
中国9月住宅価格・前年比	10:30	+0.5%		昨年末の+9.9%がピーク
英3QGDP速報・前期比	17:30	+0.8%	+0.7%	
同前年比		+3.1%	+3.0%	
米9月新築住宅販売件数	23:00	50万件	47万件	
<26日>				
欧州銀行のストレステスト結果発表	11:00			直近報道では11行不合格
ブラジル大統領選決選投票				直近世論調査ではルセフ優勢

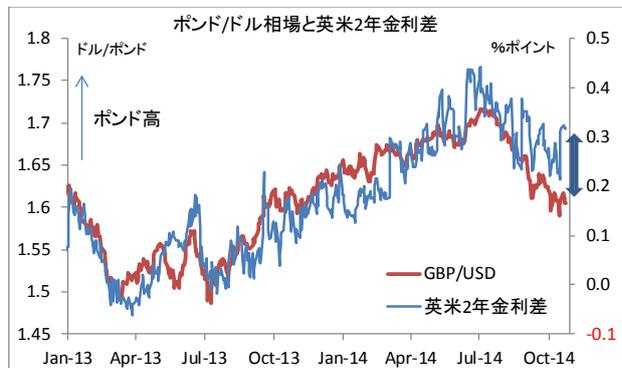
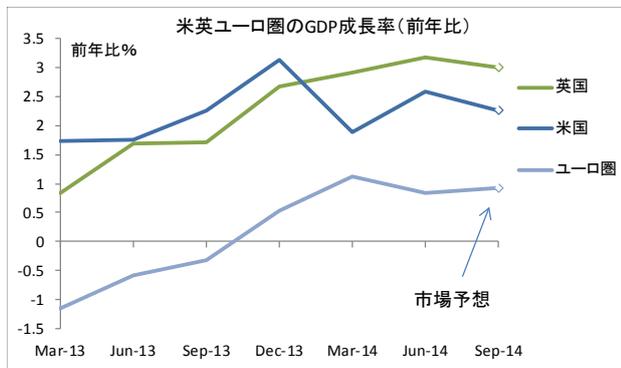
(出所) トムソン・ロイター等を基にプレビデンティア・ストラテジー作成

本日は主要国の中で最も先に GDP 統計が発表される英国の 3QGDP が注目される。前年比 3%台と非常に高い

成長率を実現していたが、経済的つながりが深いユーロ圏の景気減速を受けて市場予想を下振れるリスクがあり、その場合はポンドが下落するだけでなく、世界景気減速懸念の再燃を通じて米株安や米中長期債利回り低下がドル/円にも下押し圧力となる。他方、市場予想を上回り、前期から成長が加速するような場合には、英国の利上げ開始が米国より早くなる可能性が改めて意識され、ポンド復活の始まりに繋がるかもしれない。もともと前年比でみれば英国の方が米国（前期比年率ではない）よりも成長率が高い状態が続いているだけでなく（下図を参照）、ポンド/ドル相場は2年金利差が示唆する水準より下回って推移していることから（下図を参照）、高いGDP成長率を契機にポンド/ドルが金利差への収斂を開始するかも注目される。

また、週末にはブラジル大統領選の決選投票およびユーロ圏銀行のストレステスト結果が公表される。ブラジル大統領選では、10月5日の第1回投票後には市場寄りのネベス候補勝利の可能性の高まりを好感・期待してレアルが上昇したが、足許ではルセフ現職大統領が若干リードしており、対ドルで2.50レアル近辺と既に第1回投票直前のレアル安水準に逆戻りしているが、実際にルセフ大統領が勝利するようだと失望からレアル続落に繋がりそうだ。但し、いずれの候補が勝利しても経済立て直しのために各種改革を断行せねばならない状況であり、特に僅差での勝利の場合には尚更、ルセフ大統領が勝利したとしても実際に改革が実行されポジティブサプライズが起こる可能性もあるため注意が必要だ（この点については10月4日付当社週次レポート「ブラジル大統領選：僅差に芽生える光明」も参照）。

欧州銀行のストレステスト・資産査定結果発表については、全体として必要増資額が大きくなったり、一部で報道されていた11行よりも多くの銀行が不合格とされるなどの場合には、欧州株安に繋がり、ユーロやドル/円の下押し圧力となるリスクがあるが、悪い結果に対して市場はある程度心の準備はできているとみられる。



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
<b>&lt;27日&gt;</b>				
英 10月ネーションワイド住宅価格・前年比	16:00	+9.4%		
ドイツ 10月 Ifo 景況感指数	18:00	104.7	103.3	
<b>&lt;28日&gt;</b>				
米 9月耐久財受注・前月比	21:30	-18.2%	+0.7%	
同コア資本財受注		+0.6%	+0.2%	
米 8月 S&P ケースシラー住宅価格・前年比	22:00	+6.7%	+5.8%	
<b>&lt;29日&gt;</b>				
本邦 9月鉱工業生産・前月比	8:50	-1.5%		
米 FOMC 金融政策決定	3:00			量的緩和縮小終了の予想
RBNZ 金融政策決定	5:00	3.50%	3.50%	
<b>&lt;30日&gt;</b>				
米 3Q GDP 前期比年率	21:30	+4.0%	+3.2%	
ドイツ 10月 HICP 前年比	22:00	+0.8%		16:00 にザクセン州分発表
<b>&lt;31日&gt;</b>				
本邦 9月全国コア CPI 前年比	8:30	+3.1%		
ユーロ圏 10月 HICP 速報・前年比	19:00	+0.3%	+0.3%	
米 9月コア PCE デフレーター前年比	21:30	+1.5%		
米 10月シカゴ製造業 PMI	22:45	60.5	59.5	
<b>&lt;11月1日&gt;</b>				
中国 10月製造業 PMI	10:00	51.1		

(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

来週は米国の FOMC と 3Q GDP が最も注目度が高い。FOMC では、量的緩和縮小が終了され、今後の利上げ開始までの期間に関するフォワードガイダンスである「相当な期間」という表現が変更され、より経済指標に依存して利上げ開始が決定されることになる、というのがメインシナリオで、「相当な期間」が削除されたというニュースが流れると市場はドル買いで反応する可能性が高く、ドル/円も 109 円が視野に入る。

但し、FOMC はこの表現の変更によって利上げ開始時期に関する現時点の市場の期待をコントロールしようと意図しているとは考えられず、今後利上げ開始のタイミングを見極めるにあたって重要な指標をニュアンスで伝えるのが本来の趣旨であるため、フォワードガイダンス変更自体が利上げ開始早期化を意味する訳ではない。むしろ、現在ゼロ%台の伸びで低迷している実質賃金上昇率や、なかなか高まらないインフレ率、足許低下しているインフレ期待などが注目指標として挙げられるようだと、ハト派的と受け止められドル安材料となる可能性も残っている。テールリスクとしては、量的緩和縮小の終了が延期され、「相当な期間」という表現が維持されるケースも考えられない訳ではなく、この場合には Fed が米国や海外経済について非常に懸念しているというシグナルとなり、逆に市場の悲観論がぶり返し米中長期債利回りの低下を通じてドル/円は再び 107 円方向へ反落するだろう。

## 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