

PRAEVIDENTIA DAILY (10月31日)

昨日までの世界：GDPよりもGPIF

昨日は、前日のタカ派的な米 FOMC の余韻が続きアジア・欧州時間入りにかけてドルじり高が続き、ドル/円は109円台乗せとなった。但しその後はドルロングポジションがたまっていたためとみられ、利食いが優勢となる中でドルは全般的に小反落となり、ドル/円も108円台へ反落していた。そうした中で発表された米3Q GDPは前期比年率+3.5%と市場予想を大きく上回るものとなったが、内容的に、在庫の寄与度が+0.57%と大きかったこと、また個人消費が+1.8%と低い伸びとなったこと、そして発表後に米中長期債利回りが殆ど上昇しなかったことなどから、ドル高は一時的に留まり、ドル/円も109.35円程度へ急上昇したがすぐに109円割れへ反落した。

但し、その後は本邦公的年金（GPIF）が海外運用比率を40%へ引き上げるとの報道が流れると、ドル/円は再上昇し一時109.46円へ上昇した。これまでの報道だと、外国資産での運用比率は6月末時点の27%から30%程度へ引き上げるとの報道が流れていたことから、40%というのは10%ポイントの大幅拡大となり、12.7兆円程度の追加的な対外投資となり得る。なお、大量の海外資産取得は主な対象とみられる米国債にとっては強気で、利回り低下に繋がりに得、金利差の面からは逆効果の側面がある。副次的効果として円安効果を狙うのであれば、債券よりも株式への比率が多くなる場合の方が、円押下げ効果が大きくなりそうだ。

この間、欧州時間以降はドルは対その他通貨で反落基調となった。ユーロ/ドルはドル高を受けて欧州時間入りにかけて続落し1.25ドル台半ばへ下落していたが、その後は反発基調となり、米GDPの予想比上振れを受けたドル高を受けて1.2546ドルと一瞬安値をつけた後に反発、ドイツ10月HICPが前年比+0.7%と予想に反して低下したにも拘らずユーロは殆ど反応せず、1.26ドル台を回復している。ユーロ/ドルと同様に、豪ドル、NZドルなども対米ドルで反発基調となっており、米ドルは対円とは異った動きとなっている。

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	+0.3	-0.01	-0.01	-0.00	-0.02	-0.01	+0.01	+0.6	+0.7	-1.4	-1.0
	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	+0.01	-0.01	-0.01	-0.03	-0.04	-0.01	+0.5	+0.6	-1.0	+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	+0.00	-0.01	-0.02	-0.03	-0.01	+0.1	+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	米株価	中国株価	CRB	
豪ドル/米ドル	+0.4	+0.03	+0.02	-0.01	+0.04	+0.02	-0.01	+0.6	+0.8	-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	+0.5	+0.01	+0.00	-0.01	+0.01	+0.00	-0.01	+0.6	+0.8	-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	-0.01	-0.01	-0.00	-0.00	-0.01	-0.01	+0.6	-1.4	-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：日欧インフレ低下で円とユーロは下落？

きょうの注目通貨：USD/JPY↑のち↓、EUR↓

きょうの指標、イベント	時刻	前期	市場予想	備考
本邦9月全国コアCPI前年比	8:30	+3.1%	+3.0%	消費増税分は+2.0%ポイント
本邦9月全世帯家計調査・消費支出前年比	8:30	-4.7%	-4.3%	
豪3QPPI前年比	9:30	+2.3%		
豪9月民間与信・前月比	9:30	+0.3%	+0.4%	
日銀金融政策決定会合	未定			過去平均 13:20 (変更なし)
日銀半期展望レポート公表	15:00			成長率予想下方修正の可能性
黒田日銀総裁定例記者会見	15:30			
ドイツ9月実質小売売上高・前月比	16:00	+2.5%	-1.0%	
ユーロ圏10月HICP速報・前年比	19:00	+0.3%	+0.4%	
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	60.0	
米10月ミシガン大消費者信頼感確報	22:55	84.6	86.4	速報 86.4
<b>&lt;11月1日&gt;</b>				
中国10月製造業PMI	10:00	51.1	51.2	

(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

本日は本邦コアCPIと日銀決定会合が予定されている。コアCPIは前年比伸び率が低下する見込みで、日銀決定会合後に発表される半期展望レポートでは14年度分のGDP成長率およびコアCPI見通しが下方修正される可能性が報じられていることもあり、どちらかといえば先行きの追加緩和の可能性を高めるため円安要因だ。但し、より重要なのは来年度中の2%インフレ目標達成見通しに変更されるか否かあるほか、大規模追加緩和は①足許の景気が大きく悪化し、来年度の2%インフレ目標達成が明らかに困難となった場合、あるいは②足許景気が回復し、安倍首相が来年10月からの消費増税を決定した後の景気悪化を防止するため、のいずれかとみられ、足許は想定より景気回復が弱いとの認識ではあるものの腰折れとの判断には至っておらず、また政府が増税可否を判断するのは第3四半期GDP改定値が出た後であるため、追加緩和の決定も12月半ばにずれ込む可能性が高く、10月、11月の会合で追加緩和が決定される可能性は非常に低そうだ。このため、結果発表前までに円売りがクライマックスを迎えた後、発表後、あるいは総裁記者会見途中で失望から円が反発する、という展開となる可能性が高そうだ。

ユーロを巡ってはユーロ圏HICPが注目で、昨日発表のドイツ分HICPは前年比+0.7%と前月の+0.8%から予想外に低下しており、反発が予想されているユーロ圏分もどちらかというところ下振れリスクがあり、その場合にはユーロ売り圧力となるだろう。

## 来週の注目通貨：USD/JPY↑、EUR↑

来週の指標、イベント	時刻	前期	市場予想	備考
<b>&lt;3日&gt;本邦休場</b>				
英 10 月 PMI 製造業	18 : 30	51.6		
米 10 月 ISM 製造業	0 : 00	56.6	56.7	
<b>&lt;4日&gt;</b>				
豪 9 月小売売上高・前月比	9 : 30	+0.1%		
豪 9 月貿易収支・豪ドル	9 : 30	-7.87 億		
RBA 理事会	12 : 30	2.5%	2.5%	
米 9 月貿易収支・ドル	22 : 30	-401 億	-400 億	
米中間選挙				
<b>&lt;5日&gt;</b>				
NZ3Q 失業率	6 : 45	5.6%		
米 10 月 ADP 民間雇用	22 : 15	+21.3 万人	+22.0 万人	
米 10 月 ISM 非製造業	0 : 00	58.6	58.0	
<b>&lt;6日&gt;</b>				
豪 10 月新規雇用者数	9 : 30	-2.97 万人		
同失業率		6.1%		
BoE 金融政策委員会	21 : 00	0.5%	0.5%	
ECB 政策理事会	21 : 45	0.05%	0.05%	
<b>&lt;7日&gt;</b>				
ドイツ 9 月貿易収支・ユーロ	16 : 00	+188 億	+170 億	
米 10 月非農業部門雇用者数	22 : 30	+24.8 万人	+23.3 万人	
同失業率		5.9%	5.9%	
カナダ 10 月新規雇用者数	22 : 30	+7.4 万人		
同失業率		6.8%		
<b>&lt;8日&gt;</b>				
中国 10 月輸出前年比	11 : 00	+15.3%		
同輸入		+7.1%		

(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

来週は米雇用統計が注目だ。10 月 FOMC で労働市場の資源活用不足の解消が指摘された一方、低インフレや世界景気減速懸念について強調されなかったことから、労働市場の改善が続く限り、利上げに近づいていくという風に読み取れる。このため労働市場統計の重要性はむしろ高まったとも言える。予想を上回れば素直にドル買いとみるが、3Q GDP の予想比上振れ後や前回雇用統計後のドル高が一時的に留まった点、発表前までにドル高がある程度進んだ段階だと予想比上振れは利食いの好機となり、ドル続伸が起きないリスクにも注意したい。

ECB 政策理事会については、量的緩和導入期待は根強いが、足許では TLTRO (テルトロ) を通じた資金供給拡大と、ABS・カバード債購入が 11 月に開始される見込みとなるなど、各種緩和策が徐々に実施されている中であることから、量的緩和措置導入に関して議論が進展する可能性は低そうだ。Draghi 総裁記者会見で量的緩和導入が目先なさそうだとの見方が広がると、ユーロには買戻し圧力がかかるリスクがあるだろう。

#### 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、全てお客様自身でご判断下さいませようよろしく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