

PRAEVIDENTIA DAILY (11月3日) 特別号

昨日までの世界：日銀と GPIF の協調ドル/円押上げ

先週金曜は、タカ派化した米 FOMC の余韻が残る中で、日銀が予想外に追加緩和を決定したことから、ドル/円は急上昇を始め、109 円台前半から欧米時間にかけて一気に 112 円台へ 4%近く上昇した。この間、前日に観測記事が既に出てはいたが、本邦公的年金 (GPIF) が運用方針の見直しを正式に決定・公表、外国資産比率は今年 6 月末時点の 27%から 40%へ引き上げるかたちとなったことも、需給面での円押下げ要因であるほか、政府と日銀の協調姿勢も内外投資家に対する強いメッセージとなり、追加的な円安圧力となった。

また、日銀の追加緩和は大規模とは言えないが (マネタリーベース年間 60~70 兆円→80 兆円、月間増加額は 5~5.8 兆円→6.7 兆円)、世界景気の押上げ要因になるとの見方もあって、世界的な株高を誘発したことも、米中長期債利回りの小幅押上げとドル上昇に繋がった。FOMC のタカ派化、今回の日銀追加緩和と GPIF 運用改革を受けて、当社はドル/円予想を大幅に上方修正し、年末 115 円、来年 6 月末に 120 円もあり得るとみている (当社最新為替相場予想、および 11 月 2 日付当社週次レポート「JPY: パーフェクトストーム」を参照)。

米指標は、コア PCE デフレーターは前年比+1.5%と前月および市場予想通りだったが、シカゴ PMI が 66.2、ミシガン大消費者信頼感確報が 86.9 といずれも市場予想を上回ったことも、脇役ながらドル高の追加要因だった。

その他通貨は、NY 時間入り後に米ドル高の影響を受け、ユーロ、NZ ドル、カナダドル、豪ドルなどが対米ドルで下落した。日銀のサプライズ追加緩和決定を受けたドル/円の上昇の余波を受けた面が強いが、ユーロ/ドルの下落については、ユーロ圏 HICP が前年比+0.3%と予想を下回りデフレに一方近づく中で、日銀に続いて ECB も量的緩和を前倒しで実施するとの期待感が高まった可能性もある。

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	+2.8	+0.01	+0.02	+0.01	+0.04	+0.03	-0.01	+1.2	+4.8	-0.7	-0.4
	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	西伊の対独株差
ユーロ/ドル	-0.7	-0.03	-0.01	+0.02	-0.03	-0.00	+0.03	+2.1	+1.2	-0.4	-0.09
	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	-0.0	-0.00	+0.02	+0.02	-0.01	+0.02	+0.03	+1.3	+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	-0.4	-0.03	-0.01	+0.02	-0.07	-0.04	+0.03	+1.2	+1.2	-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	米株価	中国株価	CRB	
NZドル/米ドル	-0.8	-0.03	-0.01	+0.02	-0.04	-0.01	+0.03	+1.2	+1.2	-0.3	
	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	米株価	原油WTI	CRB	
米ドル/加ドル	+0.7	+0.03	+0.02	-0.01	+0.03	+0.03	+0.00	+1.2	-0.7	-0.3	

(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

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	+3.8	+0.09	+0.11	+0.02	+0.07	+0.06	-0.01	+2.7	+7.3	-0.9	-2.1
	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	西伊の対独株差
ユーロ/ドル	-1.2	-0.12	-0.02	+0.11	-0.10	-0.04	+0.06	+2.7	+2.7	-2.1	-0.07
	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	+0.0	-0.08	+0.03	+0.11	-0.04	+0.02	+0.06	+2.5	+2.7	+5.1	+0.6
	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	-0.8	-0.14	-0.03	+0.11	-0.07	-0.01	+0.06	+2.5	+2.7	+5.1	+0.6
	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	-0.6	-0.13	-0.03	+0.11	-0.04	+0.02	+0.06	+2.5	+2.7		
	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	+0.3	+0.09	+0.11	+0.02	+0.03	+0.06	+0.03	+2.5	+2.7	-0.9	+0.6

(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：円の風によって

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
豪 9 月建設許可件数	9 : 30	+3.0%	+1.0%	
中国 10 月非製造業 PMI	10 : 00	54.0		
中国 10 月 HSBC 製造業 PMI 確報	10 : 45	50.2		速報は 50.4
ドイツ 10 月製造業 PMI 確報	17 : 55	49.9	51.8	速報は 51.8
ユーロ圏 10 月製造業 PMI 確報	18 : 00	50.3	50.7	速報は 50.7
英 10 月 PMI 製造業	18 : 30	51.6	51.2	
Evans シカゴ連銀総裁発言	23 : 30			ハト派、来年は投票権あり
米 10 月 ISM 製造業	0 : 00	56.6	56.2	
Fisher ダラス連銀総裁発言				タカ派、来年は投票権なし

(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

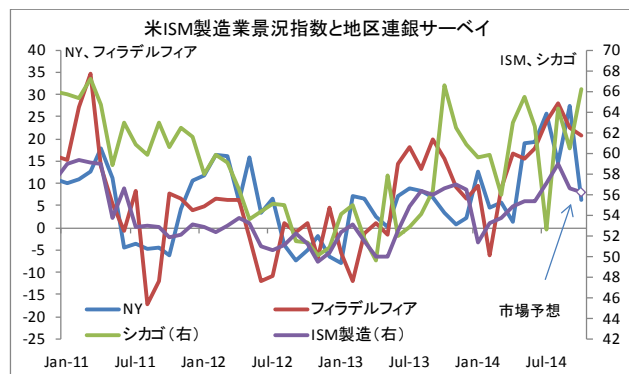
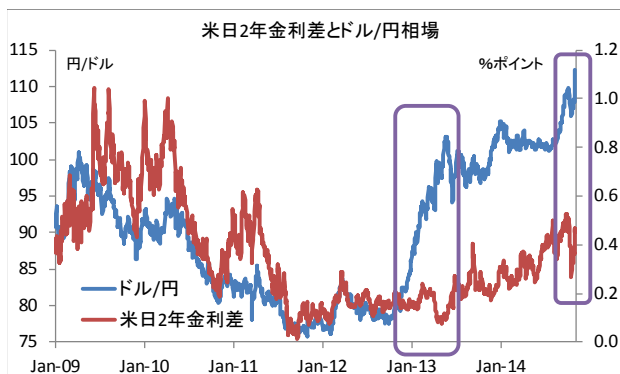
本日はまず先週後半のドル/円の上昇モメンタムがどこまで継続するかが注目で、既に週明け早朝に 113 円丁度手前まで上昇しており、113 円台定着を窺う展開だ。つい先週半ばまでの米利上げ期待の変化を材料とした米金利主導の展開ではなく、足許は 2012 年終り～2013 年前半のように日銀の追加緩和による円安主導の展開となりつつあり、米日 2 年金利差からは乖離して動くため、米金利が上昇せずともドル/円は上昇モメンタムを維持するとみられる(下図を参照)。政財界の一部からこれ以上の円安に対して苦言・懸念が出てくる可能性もあるが、政府・日銀が一体となった追加緩和・GPIF 運用改革による円安であり、財務省高官からの正式な「口先介入」ではないこともあり、当面はそうした円安懸念発言は余程政策的インプリケーションに直結したものではない限り市場からは無視されるだろう。

米経済指標では ISM 製造業景況指数について若干の悪化が予想されているが、余程大きく予想を下回らない限りドル/円の上昇基調を変える材料にはならなそうだ。既に発表されている地区連銀サーベイはまちまちで、シカゴは大きく改善したが NY、フィラデルフィアは悪化している(下図を参照)。

Fed 高官発言も予定されているが、Evans 総裁は Kocherlakota 総裁と並んで最ハト派であることからハト派的な発言が予想されるが必ずしも FOMC の大勢の方向性を示している訳ではない。Fisher 総裁は逆にタカ派度が強い方向でマイノリティで、通常は市場の反応は薄いですが、ドル高センチメントの中で、どちらかというタカ派発言の方が市場の関心が高くドル買いを誘発する可能性がある。

他方、世界景気減速の震源地の一つである中国については、週末発表の製造業 PMI が 50.8 と予想外の悪化を示したことから、本日発表の中国非製造業 PMI も前月から悪化すると、豪ドルや NZ ドルの更なる下押し材料となりそうで、既に週明け早朝には豪ドルや NZ ドルが対米ドルで大きく下落して始まっている。

また、ユーロ圏では速報値で予想外に改善を見せていたドイツ分やユーロ圏 PMI の確報値が発表され、これらが下方修正されるようだと、中国分と並んで市場の世界景気減速懸念に繋がるリスクはある。この場合、まずはユーロ売りだが、米中長期債利回りの低下に繋がるようだとドル/円の僅かに上値抑制要因ともなり得る。



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。

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