

## PRAEVIDENTIA WEEKLY (9月13日)

## ポンド：対ユーロで続伸余地

## 要約

ポンドは Carney 新総裁率いる BoE が長期的な金融緩和継続を約束するフォワードガイダンスを発表したものの全く売り圧力を受けず、むしろ英国景気の相対的な回復力の強さを背景に対主要通貨で上昇している。対ドル相場は概ね英米金利差の動きに沿った動きである一方、対ユーロでは欧米金利差の動きだけでなく欧英間の景況感格差にも大きく出遅れており、今後更なる上昇の余地がある。今後数か月でユーロ/ポンド相場は 0.80 ポンド方向へ下落しよう。

## 英国景気回復とポンドの堅調

英国経済は米国と類似した金融・不動産セクターの問題からリーマンショック後に大きくダメージを受け、かつ金融セクターの不良債権問題対応で危機発生当初は失敗をしたが、その後の回復の過程では財政赤字について主要国の中ではいち早く再建に取り組み、また金融政策面でも量的緩和を積極的に推進、政府も貸出増加対策を打ち出していったことが奏功してか、足許は住宅市場および景況感指数に明確な改善傾向が表れてきている（図1を参照）。

特に住宅市場に関しては、これまでの BoE による利下げや量的緩和および貸出増加のための低利融資（FLS）に加えて、政府も今年4月に住宅購入促進策（Help to Buy）を導入、数か月後に比較的风险が高い買い手向けの住宅ローン保証の提供を始める計画で、今後も回復が続く可能性が指摘されている。価格面でも半年から1年程度住宅価格前年比に対して先行性がある RICS 住宅価格指数は7年振りの高水準へ大幅改善を示しており、RICS（英王立不動産鑑定士協会）は住宅バブル再燃への警戒を示しているほどだ（図2を参照）。

この間、8月7日に BoE は四半期インフレ報告で日米およびユーロ圏の中銀で既に実質的に導入されている金融政策のフォワードガイダンスも導入、失業率が7%を上回る限り現行の政策金利（0.5%）を引き下げないとし、低金利政策を長期間継続するコミットメントを示したものの、発表後にポンド下落は一時的に留まりその後はむしろ英長期債利回りと共に大きく上昇、ポンドの底堅さを印象付けた。

図1：英国の景況感改善

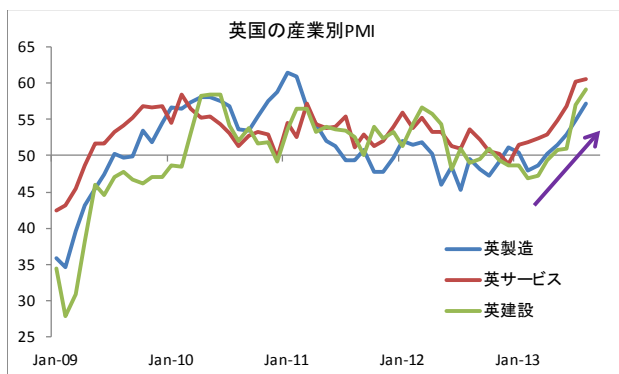
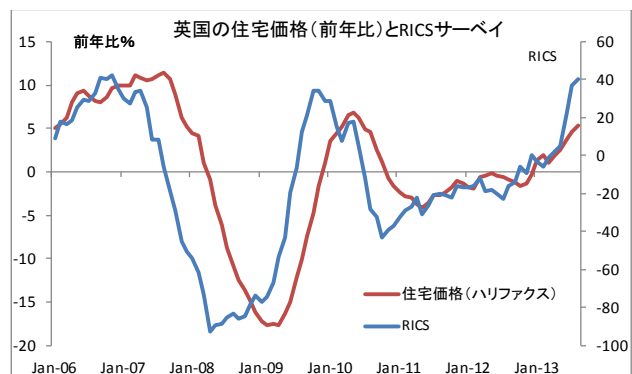


図2：英国の住宅市場の改善傾向



## 金利差および景況感格差との関係

日々あるいは数か月までの短期的な為替相場の上下動は金利差と密接な場合が多く、ポンドの場合も対ドルや対円では比較的金利差との連動性が高い。ポンド/ドル相場はほぼ英米金利差の動きをフォローしており概ね適正なポンド高といえるが（図3を参照）、今後米国が資産購入を縮小し米国の中長期債利回りが上昇していく場合、金利差面でポンド/ドルは反落するリスクがある。他方、英日10年金利差の大幅拡大に対してポンド/

円相場は出遅れている面があるが、黒田新総裁の下でアベノミクスの一環として始められた異次元緩和後は金利差との乖離が大きくなっており、ポンド/円相場については英日金利差の変化の重要度が低下している（図4を参照）。

図3：ポンド/ドル相場と英米金利差

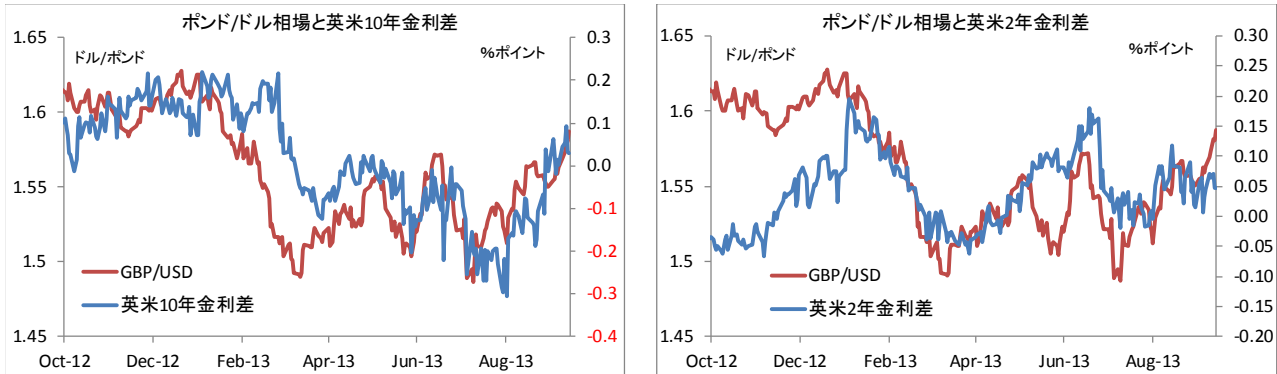
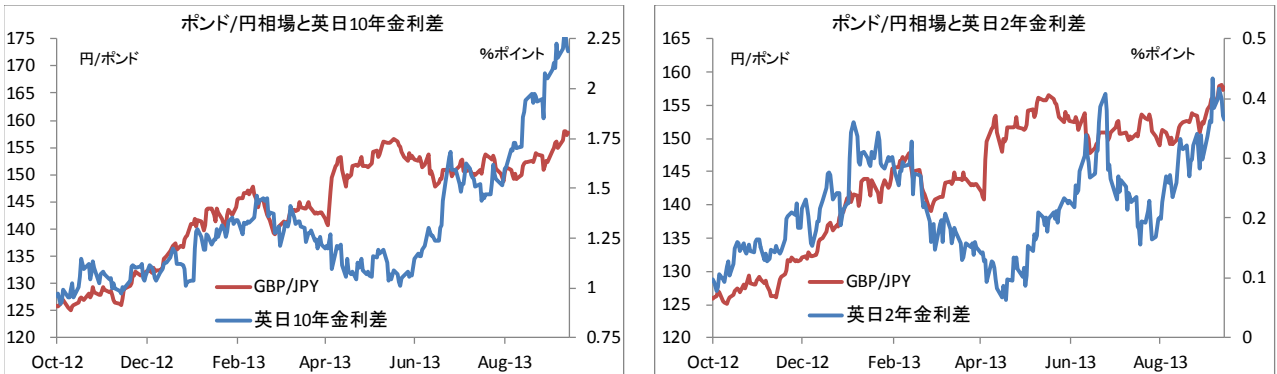


図4：ポンド/円相場と英日金利差



他方、ユーロ/ポンド相場は欧英2年金利差との連動性は比較的高い一方、10年金利差の縮小傾向には出遅れている（図5を参照）。更に、比較が容易なユーロ圏と英国の景況感格差（両地域のPMIの差）をみると、両方とも比較的急速な改善を示しているものの英国の方がアウトパフォームしているが、格差拡大にユーロ/ポンド相場は大きく出遅れている（図6を参照）。このため、今後も英景気の相対的堅調が続く場合、ユーロ/ポンドが欧英間の長期金利差や景況感格差にキャッチアップするかたちで下落（ポンドが上昇）する余地があるだろう。10年金利差およびPMI格差は0.80ポンド程度への下落を示唆している。

図5：ユーロ/ポンド相場と欧英金利差

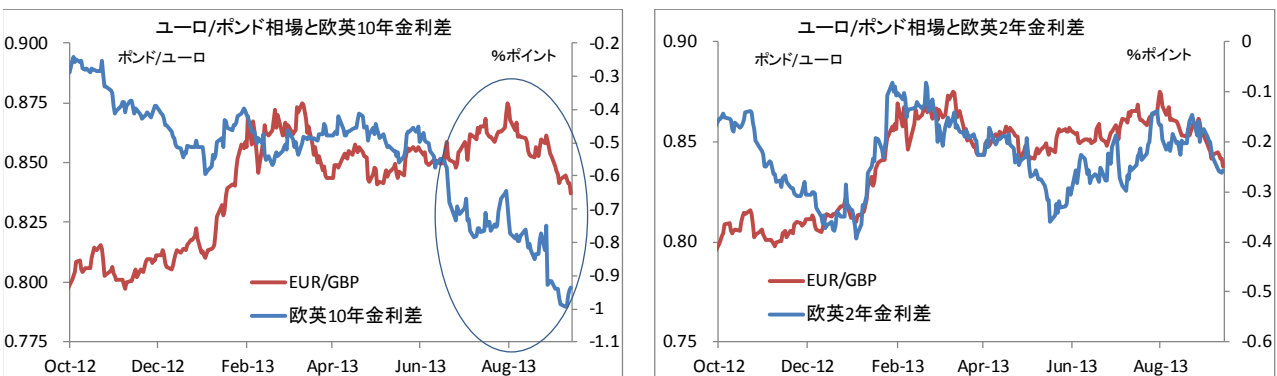
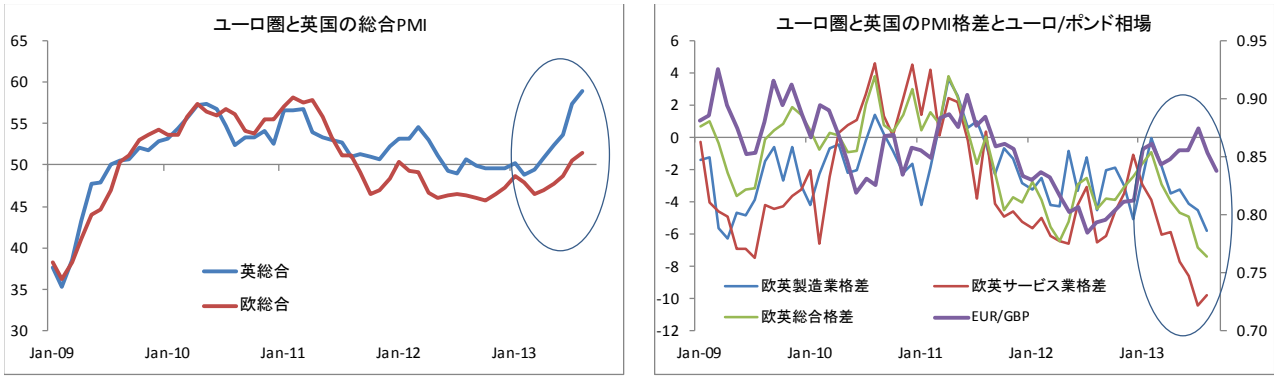


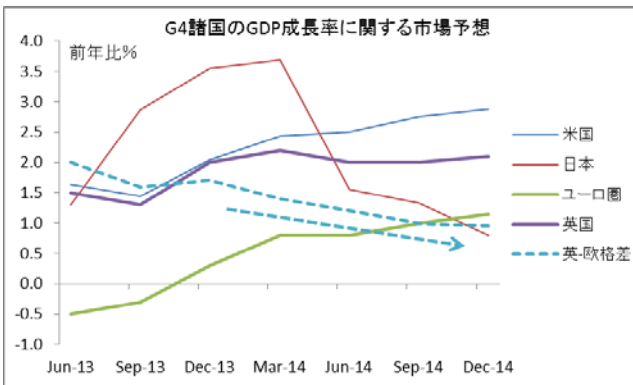
図 6：欧英景況感格差とユーロ/ポンド相場



但しポンド上昇は来年まで続かないリスク

こうした景気循環面での英国の相対的優位は今後数か月のポンド押上げ要因として働くとみられるが、来年に入ると英国の成長率の加速が頭打ちとなる一方、ユーロ圏は早ければ 10-12 月期からプラス成長に転じると予想されており（ユーロ圏 10-12 月期 GDP 発表は来年 2 月）、英－欧間の GDP 成長率格差は明確な縮小傾向になると予想されている（図 7 を参照）。このため、年末から来年初にかけて、英景気回復に一服の兆しがみられてくる場合には、ポンド買いポジション手仕舞いの機会となってくるだろう。

図 7：G4 諸国の GDP 成長率に関する市場予想



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。