

PRAEVIDENTIA WEEKLY (10月18日)

ドル：泣く子と議会には勝てず

要約

今回の米議会の財政審議の経済・市場へのインプリケーションを踏まえ、当社がこれまで主張してきたドル/円および豪ドル/米ドルの予想を振り返る。ドル/円は、今回の米議会の混乱が想定以上に Fed の量的緩和縮小開始に関する市場の期待を大幅に後ずれさせたことから、当社が想定していた米日実質金利差拡大が抑制されたため、ドル/円の年内上値目途を 105 円から 103 円へ下方修正する。豪ドル/米ドル相場も、8 月中の Fed の量的緩和縮小開始懸念が、当社が想定していた 9 月にかけての豪ドル自律反発を抑制した一方、その後の米議会の混乱と緩和縮小開始期待の大幅後ずれが、米金利低下と株高を通じて豪ドルの追い風となることから、11 月にかけて 0.99 ドルへの続伸に繋がる可能性が出てきた。

ドル/円：It's the politics, stupid (政治こそが重要なのだ、愚か者)

当社はドル/円について、早ければ 9 月 FOMC で量的緩和縮小が開始され、米日実質金利の拡大主導で年末にかけて 105 円へ上昇するとみていた (8/16 日付当社ウィークリー「[ドル/円：実質金利差主導で再び 105 円へ](#)」を参照)。もちろん、米政府機関閉鎖の可能性や債務上限引き上げを巡る不透明感はドル安リスク要因として認識しており、それによる 97 円へのドル安はドル押し目買いの好機とみていた (9/27 日付当社ウィークリー「[キャピトルヒルのドルバーゲン](#)」を参照)。実際、米財政審議を受けたドル安値は 96.57 円 (10/8 日早朝) と概ね想定内に留まった。

しかし、9 月 FOMC で資産購入縮小開始が、財政を巡る不透明感も一因となって、当社を含め市場の想定外に見送られたこと、そして米政府機関閉鎖が経済主体や市場の心理に悪影響を与えただけでなく雇用統計を始めとする重要経済指標の発表を遅れさせ、量的緩和縮小開始の予想タイミングが来年に後ずれし、米長期債利回りが大きく低下し米日実質金利差の拡大が止まってしまうなど、目先のドル高シナリオを組み立てにくくなった。米日実質金利差がなんとか横ばい圏内の動きを維持しているのは、日本の期待インフレ上昇により日本の実質金利が低下したためだ (図 1、図 2)。当社は引き続き、米景気回復の継続、12 月 FOMC での縮小開始とドル持ち直しを想定するが、今年 5 月高値の 103.74 円を上抜けするのは難しくなった。年末に想定していた 105 円は、103 円へ下方修正する。

なお、米政府機関閉鎖の解除は 1 月 15 日まで、連邦債務上限の引上げは 2 月 7 日までと短期で、年明けに再び議会での財政を巡る協議が行われるが、世論調査 (Gallup 社) によると今回の一件で共和党は支持率が 28% と 92 年の調査開始以来最低に低下したことから、今回と同じような瀬戸際政策は取りにくいとみられる (10/9 日付 Gallup 社 [Republican Party Favorability Sinks to Record Low](#))。ただ同時に、民主党や Obama 大統領の支持率も共和党ほどではないが低下していること、また世界でも代表的な二大政党制の国である米国で「第 3 の党」が必要だとする意見が 60% に達するなど (10/11 日付 Gallup 社 [In U.S., Perceived Need for Third Party Reaches New High](#))、既にねじれ国会で意思決定がスムーズに行われていない現状に加え、将来的に多党制へ移行するとすると、今後長期的に、政局混迷がドルに悪影響を与える局面が増えてくることを予感させる。

図 1：日米の 5 年物実質金利

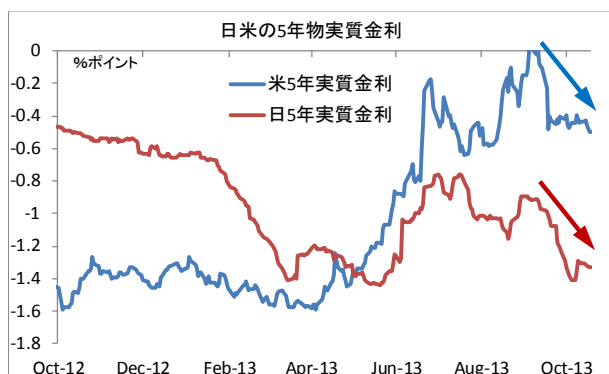
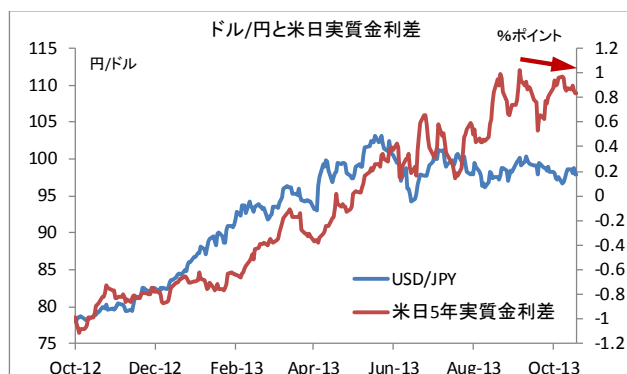


図 2：ドル/円と米日実質金利差



豪ドル（対米ドル）：Tapering 先送りの恩恵をフルに受ける

豪ドルについては、8月初の時点で、市場がRBAの追加利下げ織り込みにも拘らずRBAの利下げ姿勢が後退、それに伴い豪米金利差も縮小一服の兆しがみられてきたこと、また豪州経済に大きく影響を与える中国景気の減速も一服してきたこと、そしてIMMにおける豪ドルのショートポジションが大きくなっていったことなどを考慮し、5月以降大きく下落していた対米ドル相場が9月にかけて0.97ドルへ一時的に調整反発する、とみていた（8/9日付当社レポート「[豪ドル：タ立は一日降らず](#)」を参照）。それと同時に、中国景気は底入れこそすれ明確な再加速の可能性は現時点で低く、豪ドルと連動性が高い商品価格も今後大幅上昇の見込みがないことから、調整反発は一時的に留まり、豪ドルが長期的な上昇トレンドに回帰するのは難しいとみていた。

実際の豪ドル/米ドル相場は、8月5日の0.8848ドルが安値となり、その後8月末に二番底をつけかけたが持ち直し、9月18日に0.9529ドルの戻り高値を付けた。但し、0.97ドルに満たない0.95ドル台の高値も9月FOMCでの縮小開始見送りを受けた米ドル安の助けを借りての「追い風参考記録」といえ、想定通りの豪ドル自律反発ではなかった。反発が限定的となった背景としては、8月後半にインドルピー、ブラジルリアルなどEM通貨売りがクライマックスを迎え、米株価も下落したことから、豪ドルもつれ安となったことが挙げられる。

但し、その間も豪米金利差が縮小一服から再拡大に向かい、豪ドルのネットショートポジションもピークから半減（米政府機関閉鎖により直近は9月24日までのデータしかない）するなど、想定していた動きもみられ、9月FOMCでの緩和縮小開始見送りとEM通貨の下落一服もあって9月の豪ドル大幅反発に繋がった。更に10月入り後は、米議会における財政審議の長期化とデフォルトリスクを受けた米ドル安、そうした世界を揺るがしかねない米国政治の混乱にも拘らず豪長期債利回りは上昇を続けた一方で、米長期債利回りは財政審議決着後に急低下するなど、豪米金利差が更に豪ドルに有利な方向に拡大を続けたことから、豪ドルは予想外に堅調となり、0.97ドルに迫る勢いとなっている。

今回の米議会の混乱の帰結である面が強い米国の量的緩和縮小開始見送りは、①米中長期債利回りの低下を通じた米ドル安、②金利低下圧力と潤沢な流動性供給維持を受けた株高、の両面から、豪ドル/米ドル相場の押し上げ要因となりやすい。このため、今後、量的緩和縮小開始に向けて、発表が遅延した米国の重要経済指標が出揃うまで、おそらく11月中はもう少し豪ドルに追い風が吹き続ける可能性が高く、戻り高値は最大0.99ドルに達するとみられる。そしてその後、米経済指標が回復継続を示し続ければ、12月入り後は中旬のFOMCでの緩和縮小開始期待が徐々に高まり、豪ドルの反落が始まるだろう。

図3：豪ドル/米ドル相場と豪米金利差

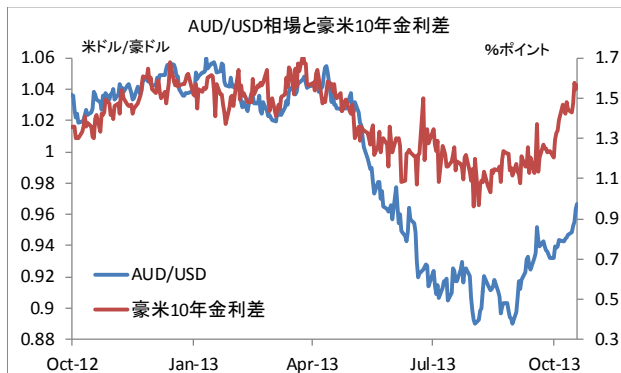
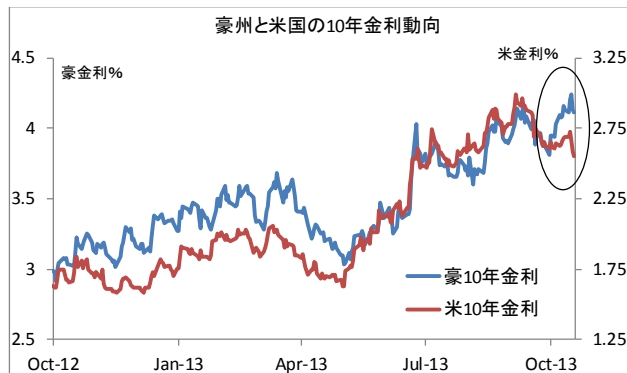


図4：豪州と米国の10年金利の動き



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。