

PRAEVIDENTIA DAILY (8月12日)

昨日までの世界：中国減速懸念の後退と豪ドル底入れ感の強まり

先週金曜は豪ドルの上昇が顕著だった。中国主要経済指標で、CPI や小売売上高は市場予想を下回ったが、鉱工業生産が前年比+9.7%と市場予想の+8.9%を大きく上回ったことから、中国景気減速懸念の後退に繋がり豪ドルに買いが集中、対米ドルで7月30日以来の0.92ドル台を回復した。ユーロやボンドは米株安につれて下落したものの豪ドルは全く悪影響を受けず、底入れ感が更に強まっている。この間、ドル/円相場は、直接的な相場材料不在の中で、東京時間は日経平均に、欧米時間は米株価（先物）につれて上下する展開となり、結果的には米株安に引きずられ96円台後半から96円台前半へ小幅安となった。

主要通貨ペアの前営業日比変化率と主な変動要因

	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	-0.5	+0.00	+0.00	-0.00	-0.01	-0.01	+0.00	-0.4	+0.1	+2.5	+1.4
	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	西伊の対独株価
ユーロ/ドル	-0.3	-0.00	-0.00	+0.00	+0.00	-0.01	-0.01	+0.4	-0.4	+1.4	-0.01
	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	+1.1	+0.04	+0.04	+0.00	+0.05	+0.04	-0.01	-0.1	-0.4	+0.4	+0.7
	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	+0.4	+0.05	+0.05	+0.00	+0.06	+0.05	-0.01	-0.1	-0.4	+0.4	+0.7
	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	-0.3	-0.02	-0.02	+0.00	-0.01	-0.02	-0.01	+0.8	-0.4		

(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)。

前週比

	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	-2.8	+0.01	+0.00	-0.01	+0.05	-0.02	-0.06	-1.1	-5.9	-0.9	-0.7
	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	西伊の対独株価
ユーロ/ドル	+0.5	+0.01	+0.01	+0.00	+0.05	+0.03	-0.02	+0.8	-1.1	-0.7	-0.10
	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	+3.4	-0.02	-0.01	+0.00	-0.06	-0.08	-0.02	-0.4	-1.1	+1.1	+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	+2.6	+0.06	+0.06	+0.00	+0.05	+0.03	-0.02	-0.4	-1.1	+1.1	+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	+1.3	-0.01	-0.00	+0.00	+0.05	+0.04	-0.02	-1.0	-1.1		

(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)。

きょうの「高慢な偏見」：2Q 高成長→消費増税→追加緩和

今週は本邦のお盆休みも含め海外でも夏休みシーズンであることから市場参加者が減り市場流動性が低下するとみられる中、本邦4-6月期GDP、米経済指標発表およびBoE議事要旨など重要イベントがある。本日はその中で本邦4-6月期GDP(8:50、前期+4.1%、市場予想+3.6%)が発表される。通常本邦GDP統計は日銀の金融政策へのインプリケーションに欠けることからドル/円相場への影響度は小さいが、今回は政府による来年4月からの消費増税実施如何の前提条件として注目度が高い。

今回予想されている成長率は+3.6%と2000年以降の日本経済の平均的な成長率(+1.0%)と比較しても非常に高いもので、多少上下しても消費増税実施を先送りできない材料になるとみられている。その意味で、市場ではこうした高成長率予想を背景とした消費増税実施の可能性は織り込み済みのはずだが、十分に織り込まれていないとすると、市場予想比上振れの場合には増税実施見通しの更なる高まりを受けて本邦株価の下押し材料となり、最近のドル/円と日経平均の連動性の高さからすると円高に繋がるリスクがある。但し、政府の財政健全化姿勢は、引上げ後の成長下押し圧力に対して日銀による金融政策による支援を取り付け易く、その意味では消費増税が来年4-6月期以降の追加緩和期待を高める面があり、イニシャルリアクションとしての円高を限

定的にするだろう。

他方、市場予想を下回る場合、増税実施可能性の低下期待に繋がり、景気循環面からは一時的には株価下支えとなる可能性があり、株価との相関からいえばドル/円の下支え要因となる。増税見送りが安倍政権の改革路線後退と捉えられる場合には、対日投資資金の引揚げが円売りに繋がる面もある（但しこれまでの対日株式投資の大部分は為替ヘッジされていた可能性が高いが）。もっとも、消費増税はアベノミクスの三本の矢（金融政策、公共投資、成長戦略）には含まれておらず、必ずしも安倍政権の改革意欲後退を意味しない。

結局、消費増税如何は今回の GDP だけで最終判断される訳ではなく政治的な最終決定は 9 月、10 月にずれ込むとみられ、かつ消費増税と為替の関係は上述のように単純ではないことから、から騒ぎに終わる可能性もある。