

## PRAEVIDENTIA DAILY (9月27日)

## 昨日までの世界：米財政審議から一時的に日本の税制にシフト

昨日は、NZドルが米株価に支えられ大きく上昇した一方、円が対主要通貨で下落した。ドル/円相場は、東京時間朝方は米議会での財政関連審議を巡る不透明感を背景に重く始まっていたが、本邦政府が消費増税の悪影響を相殺するため法人減税を早急な検討を開始するとの報道、政府が公的年金の運用見直しにつき有識者会議を開催するとの報道が共に、本邦株価にとってポジティブとの見方から、日経平均上昇と共にドル/円は99円台乗せとなった。その後欧州時間には再び98円台半ばへ軟化する局面もみられたものの、NY時間入り後に発表された米経済指標で新規失業保険申請件数が30.5万件と市場予想(32.5万件)を大きく下回る良好な内容だったことから、米長期債利回り上昇と共にドル/円が反発、中古住宅販売成約指数の予想比下振れ(市場予想-1.0%、実績-1.6%)をこなしドル/円は一時99.13円へ再上昇した。

本邦の法人税減税については、麻生財務大臣が昨日、中期的に検討する課題であり投資減税の効果が大きいなど、慎重姿勢を繰り返しているが、期待は残っているようだ。公的年金(GPIF)における運用ポートフォリオ見直しの議論については今回は具体的な話はまだ出ず、債券から株式などその他資産へのシフトの必要性が指摘されたものの目新しい要素もなかった。いずれも円相場に直接効果が出る内容というよりは、株価上昇期待がこれまでの日経平均との連動性の高さからドル/円上昇にも繋がるというロジックで市場は動いている。

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	+0.6	-0.01	+0.00	+0.01	-0.00	+0.02	+0.02	+0.3	+1.2	+0.4	+0.8
	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	-0.3	+0.00	+0.00	+0.00	-0.01	+0.01	+0.02	-0.1	+0.3	+0.8	+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	-0.1	+0.01	+0.01	+0.00	-0.02	+0.00	+0.02	+0.2	+0.3	-1.9	+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	世界株価	米株価	中国株価	CRB
NZドル/米ドル	+0.6	-0.02	-0.02	+0.00	-0.04	-0.02	+0.02	+0.2	+0.3	-1.9	+0.3
	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	-0.2	+0.02	+0.02	+0.00	-0.03	-0.00	+0.02	+0.2	+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)。

## きょうの高慢な偏見：日米欧インフレ指標はドル高・ユーロ安・円安圧力

本日の相場材料としては、①本邦8月全国コアCPI(8:30、前月・市場予想共に前年比+0.7%)、②Georgeカンザスシティ連銀総裁発言(10:15、タカ派、投票権あり)、③独9月HICP(21:00、前月および市場予想共に前年比+1.6%、ザクセン州分が16:00、ブランデンブルク州とヘッセン州分が17:00、バイエルン州分が19:00に発表)、④Draghi・ECB総裁発言(18:00)、⑤Evansシカゴ連銀総裁発言(18:45と23:15、ハト派、投票権あり)、⑥米8月個人支出(前月+0.1%、市場予想+0.3%)、個人所得(前月+0.1%、市場予想+0.4%)およびコアPCEデフレーター(いずれも21:30、前月+1.2%、市場予想+1.3%、前年比)、⑦Rosengrenボストン連銀総裁発言(21:30、ハト派、投票権あり)、⑧Dudley・NY連銀総裁発言(3:00、ややハト派、投票権あり)、⑨米9月ミシガン大消費者信頼感指数改定値(前回76.8、市場予想78.0)、などが予定されている。

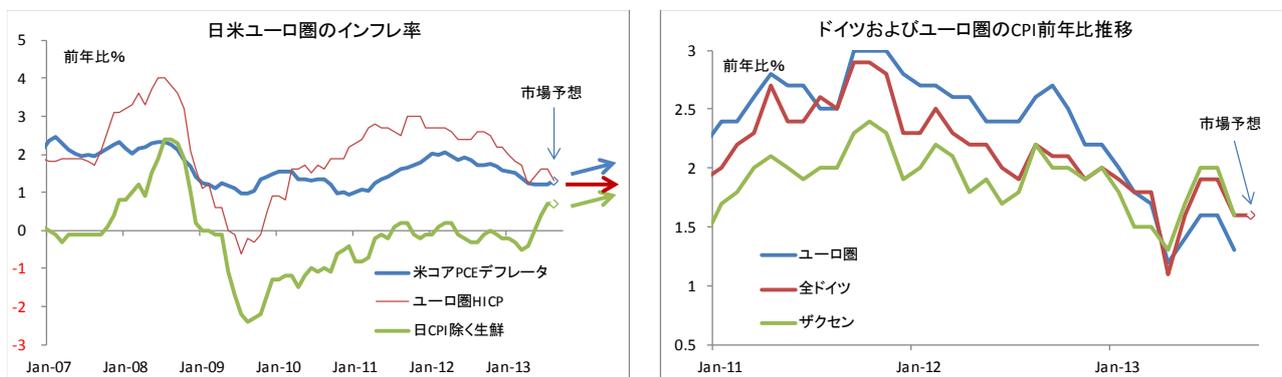
引き続き最大の注目点はFed高官発言で、本日についてはEvansシカゴ連銀総裁およびRosengrenボストン連銀総裁といったハト派の発言に市場は反応し易いだろう。ハト派ということは織り込み済みのはずだが、実際に米景気・雇用情勢に慎重な見方を示したり、10月FOMC、あるいは12月FOMCでも資産購入縮小開始は難しいといった発言が出てくると、ドル/円が再び98円台半ばへ下押しするリスクがある。また、9月末に迫る米来年度暫定予算の審議や10月半ばに期限が迫る債務上限引上げ問題で進展がみられない場合にはドル安要因となるが、市場では週明けまでかかるリスクが織り込まれてきている中で、逆に本日中に進展・決着となれば大きなサプライズでドル反発に繋がる。

本日のもう一つの注目点は日米ユーロ圏のインフレ指標で、全体としてはドル高・ユーロ安・円安要因といえる(下図参照)。まず米国についてはFedが最も重視しているコアPCEデフレーターが発表され、前年比伸び率

が+1.2%から+1.3%へ高まることが予想されている。米国のインフレ指標は低下が続いており、Bullard センター・ルイス連銀総裁らの資産購入縮小開始への慎重論の根拠の一つとなっていたが、コア PCE デフレーターで前年比伸び率底入れが確認されると、10 月 FOMC での資産購入縮小開始の可能性を若干高め、ドル下支え要因となるはずだ。

他方、ユーロ圏（ドイツ）については、前年比伸び率が+1.3%と前月から横ばいの予想だが、この伸び率は ECB の中期的な物価安定の定義（below but close to 2%、2%未満だが大きく下回らない）を十分下回っているほか、市場予想をみるとユーロ圏では来年 1-3 月期まで+1.4%でインフレが高まらない予想となっており、足許のユーロ圏景況感指数の改善一服の兆しと相俟って、ECB のハト派姿勢を再び強めユーロ安圧力となるリスクがある。なお、新たな LTRO による追加資金供給に関する議論は、短期金融市場の余剰流動性縮小への対策としての面が強く、必ずしも景気刺激のための金融緩和措置の議論ではない。

本邦分については前年比+0.7%まで上昇してきており、今後もこれまでの円安などを背景に更なる上昇の可能性もあり、トートロジーだが円安圧力となる。日本の場合、インフレ上昇といっても 2%には程遠いため、目先の日銀の金融緩和姿勢の後退には繋がらず、むしろインフレ期待の上昇と実質金利の低下に繋がりが円安圧力といえる。



(注) ドイツ諸州分 CPI の中で最も全ドイツ分およびユーロ圏分との相関が強いのがザクセン州。

**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。