

PRAEVIDENTIA DAILY (6月26日)

昨日までの世界：米 GDP 下振れでも世界の終わりではない

昨日は、米 1Q GDP および米 5 月耐久財受注が市場予想を大幅に下回り、米長期債利回りが大幅に低下したことから、ドルが対主要通貨で下落した。主要通貨の中では、NZ ドル、豪ドルおよびカナダドルの対米ドルでの上昇が最も大きく、米ドル反発が殆ど見られなかった一方、米ドルは対円、対ユーロや対ポンドでは、指標発表後に大きく下落した後反発をみせている。ドル/円は 101.90 円程度から一時 101.63 円へ下落した後、米長期債利回りが小反発したこともあって反発したが、発表前の水準は下回って引けている。

米経済指標については、5 月耐久財受注は総合で-1.0%、除く輸送用機器で-0.1%、コア資本財出荷が+0.4%といずれも市場予想を下回ったものの、もともと振れの大きい統計で過去の動きに照らして異例な悪化とはいえず、設備投資の先行指標とされるコア資本財受注は+0.7%とむしろ市場予想を上回っているなど悪い面ばかりではなかった。GDP についても、1Q は確かに悪天候の影響とは言え想定以上の下方修正となったが 2Q 以降は回復している可能性が高い。このため、ドル下落は一時的とみられ、ドル/円やユーロ/ドルの動きの方がどちらかという正しいように見える。NZ ドルや豪ドルが発表後、反落せず引けにかけて上昇し続けたのは、指標悪化にも拘らず米株価が上昇基調となったことで下支えされた可能性がある。

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	-0.1	+0.02	+0.02	+0.00	-0.01	-0.02	-0.01	+0.5	-0.7	+0.4	-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	西伊の対独格差
ユーロ/ドル	+0.2	-0.03	-0.01	+0.02	-0.04	-0.06	-0.02	-1.0	+0.5	-0.4	+0.04
	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	-0.07	-0.05	+0.02	-0.07	-0.09	-0.02	-0.8	+0.5		
	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	-0.05	-0.03	+0.02	-0.03	-0.05	-0.02	+0.5	-0.4	+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	+0.7	-0.02	+0.00	+0.02	+0.01	-0.01	-0.02	+0.5	-0.4	+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	-0.2	+0.03	+0.02	-0.01	-0.01	-0.02	-0.01	+0.5	+0.4	+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：米インフレ上昇でもなぜドル上昇は限定的なのか？

きょうの注目通貨：AUD/USD↓、NZD/USD↓

きょうの指標、イベント	時刻	前期	市場予想	備考
Lowe・RBA 総裁補発言	12:00			G20 関連
英 BoE 金融安定報告発表、Carney 総裁記者会見	18:30			
英 BoE 金融安定政策委員会 (FPC) 勧告				
米新規失業保険申請件数	21:30	31.2 万件	31.0 万件	
米 5 月個人支出	21:30	-0.1%	+0.4%	
米 5 月コア PCE デフレーター・前年比	21:30	+1.4%	+1.5%	
Lacker リッチモンド連銀総裁発言	21:30			タカ派、投票権なし
Bullard セントルイス連銀総裁発言	2:05			ややタカ派、投票権なし

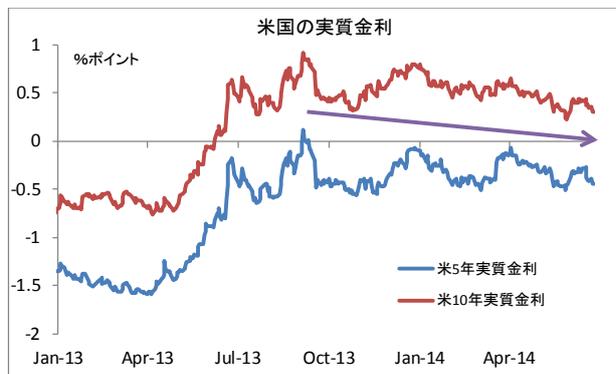
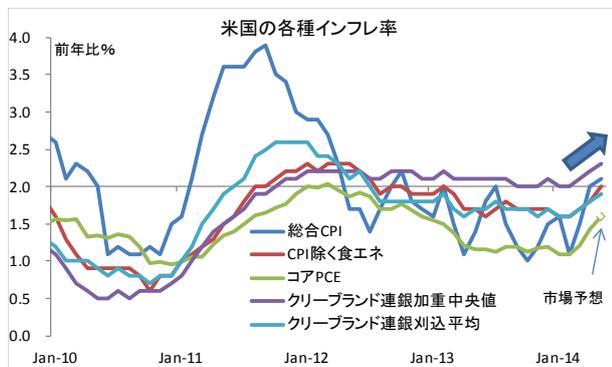
(出所) プレビデンティア・ストラテジー作成

本日は米コア PCE デフレーターが注目だ。これは Fed が CPI やその他インフレ指標よりも重視しているもので、かつ前月の+1.4%から+1.5%へ上昇する見込みで、市場予想通りであっても Fed の目標である 2%への接近は量的緩和終了後の利上げ開始時期に関する議論を高め、金利政策への期待の変動に左右され易い米 2 年債利回り

の上昇を通じてドル高に繋がり易い。実際、コア PCE デフレーター以外の主要なインフレ指標は殆どが既に 2% 近辺あるいはそれ以上へ上昇してきている（下図を参照）。コア PCE デフレーター上昇を受けたドル高は、対ポンド、円、ユーロよりも、昨日下落している対豪ドルや NZ ドルの方が実現し易いだろう。

とは言え、これまでのところ米インフレ率持ち直しのドル押し上げ効果は限定的となっている。なぜだろうか？ それは実勢インフレ率の上昇を受けて期待インフレ率（インフレ連動債から抽出されるブレークイーブン・インフレ率）も上昇しているにも拘らず、名目金利がそれに見合って上昇しておらず、結果として実質金利（名目金利から期待インフレ率を引いたもの）はむしろ低下基調となっているためだ（下図を参照）。インフレ率の上昇は本来、その国の通貨にとっては悪い材料（インフレは物の価値の上昇、お金の価値の低下を意味するため）で、インフレ率以上に名目金利が高まり、結果として実質金利が上昇して初めて通貨高に繋がるが、現在のところ米国では、名目金利が期待インフレ率の上昇以上には上昇していない。

BoE 金融安定報告では、住宅市場の過熱の金融システムの安定に対する脅威の高まりを受けて、金融機関に対する住宅ローン等の更なる規制を勧告したり、政府の住宅購入促進策である Help To Buy 政策の縮小を勧告したりする可能性がある（マクロプルーデンス政策）。これは利上げ時期に関する BoE 高官発言ほど、ポンドに対して直接的なインパクトは持ちにくい。もっとも、こうしたマクロプルーデンス政策で住宅バブル退治を行う訳ではなく、住宅市場を沈静化する強力な内容にはならず、将来的な利上げの必要性を高めることになるため、ポンド高に繋がる可能性が高い（英国のマクロプルーデンス政策については 5 月 10 日付当社週次レポート「ポンド：M と F、どちらが支配？」を参照）。



**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。

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