

シニア・ストラテジスト
山本 雅文

マネックス証券株式会社
www.monex.co.jp

北京緩和は通じ続けるか？

<ポイント>

- ◆先週金曜は、東京時間午後 8 時過ぎに中国人民銀がサプライズの金融緩和を発表したことから、米中長期債利回りの上昇と共にドルが対主要通貨で全面高となった。ECB と人民銀の緩和姿勢により世界金融市場が安定化に向かい、米 FOMC が利上げをし易くなるとの見方が台頭したようだ。
- ◆ドル/円は 121 円丁度手前まで続伸していたが、東京時間夕方に麻生財務相、本田内閣官房参与から目先の日銀追加緩和に否定的な発言が相次ぐと一時 120.23 円へ反落した。もっとも、東京時間午後 8 時過ぎに中国人民銀が金融緩和を発表すると米利回り上昇と共に反発、NY 時間に 121.48 円へ大幅に上昇した。
- ◆ユーロ/ドルはユーロ圏 PMI の予想比上振れを受けて一時 1.11 ドル台半ばへ小反発する局面もあったが、その後は中国金融緩和決定を受けたドル高で再び下落に向かい、1.0997 ドルの安値をつけた。
- ◆金融緩和から恩恵を受けていないのがコモディティおよびコモディティ通貨で、豪ドルは欧州時間にかけては中国金融緩和決定もあって反発基調となり 0.72 ドル丁度近辺から 0.7297 ドルへ上昇したが、その後 NY 時間入り後には原油価格の下落に引きずられて 0.72 ドル丁度近辺へ反落・逆戻りした。
- ◆本日は、中国五中全会開会(29 日まで)、ドイツ 10 月 Ifo 景況感(18:00)、メルシュ ECB 理事発言(19:45)、米 9 月新築住宅販売件数(23:00)などが予定されている。引き続き、欧中の金融緩和姿勢の余韻がどの程度続くかが注目で、ドル/円は 122 円方向へ続伸するか、ユーロ/ドルは 1.10 ドルを明確に割り込むかが注目となる。但し、中国は五中全会を前に金融緩和を発表し追加策が出てくるかは不透明となり、ECB 追加緩和も相当程度織り込まれたとみられ、ドルロング、ユーロショートの見合いにも注意が必要となりそうだ。

昨日までの世界：中国サプライズ緩和で米利上げ期待が高まる

ドル/円は、前日の流れを引き継ぎ東京時間朝方には 121 円丁度手前まで続伸していたが、東京時間夕方に麻生財務相、本田内閣府参与から目先の日銀追加緩和に関して否定的な発言が相次ぐと一時 120.23 円へ反落した。麻生財務相は「今すぐ金融緩和だけで本来の目標に行きにくい」と述べ、最近の追加緩和に関する否定的な発言を繰り返したほか、異次元緩和推進役の一人だった本田内閣官房参与も「今すぐ追加緩和をする必要ない、低所得者支援が必要」と述べ、現在の安倍政権下で物価目標早期達成や金融政策が最重要課題ではないことを浮き彫りにしたかたちとなった。

もっとも、東京時間午後 8 時過ぎに中国人民銀が金融緩和(25bps の利下げ、預金準備率の引下げ)を発表したことから、米中長期債利回りの上昇と共に反発し、NY 時間にかけて 121.48 円へ大幅に上昇した。ECB と人民銀の緩和姿勢により世界金融市場が安定化に向かい、米 FOMC が利上げをし易くなるとの見方が台頭したようだ。

ユーロ/ドルは早朝に 1.11ドルを割り込んで続落していたが、東京時間午後 4 時以降発表されたフランス、ドイツそしてユーロ圏 PMI が全体として予想比上振れが多かったことを受けて、一時 1.11ドル台半ばへ小反発する局面もあった。もっとも、その後は中国金融緩和決定を受けたドル高で再び下落に向かい、1.0997ドルの安値をつけた。ユーロ圏 10 月総合 PMI は 54.0 と、悪化予想に反して改善した。ユーロ/円も続落となり、134 円丁度近辺から一時 133.38 円へ下落した。

豪ドル/米ドルは、欧州時間にかけては中国金融緩和決定もあって反発基調となり 0.72 ドル丁度近辺から 0.7297ドルへ上昇した。もっとも、その後 NY 時間入り後に原油価格が下落すると、引きずられるかたちで 0.72 ドル丁度近辺へ反落・逆戻りした。引き続き、コモディティおよびコモディティ通貨は ECB や中国の金融緩和姿勢から恩恵を受けていない。

豪ドル/円は、米ドル/円の下落が大きかったことから、87 円丁度近辺から一時 88.10 円へ続伸した。その後原油安の影響を受けて 87 円台前半へ反落する局面もあったが、NY 時間引けにかけては 87 円台後半へ反発している。

きょうの高慢な偏見: 北京緩和は通じ続けるか？

[今週の見通しはこちら\(10月23日付FX戦略ウィークリー\)](#)

[今週の経済指標カレンダーはこちら](#)

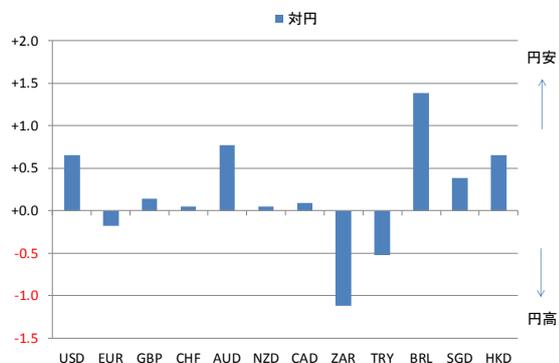
ドル/円は、引き続き、欧中の金融緩和姿勢の余韻がどの程度続くかが注目で、ドル/円は 8 月 28 日につけた戻り高値である 121.75 円を抜けて 122 円方向へ続伸し、8 月末以降のレンジ上抜けとなるかが焦点となる。確かに、市場安定化は米利上げ開始の条件の一つだが、同時に日銀が追加緩和を見送る根拠にもなる。先週の本田参与や麻生財務相の発言に加え、30 日の日銀展望レポートに関しては再三、成長率とコアインフレ見通しの下方修正だけでなく 2%物価目標達成時期の延期(これまでの 16 年度前半から 16 年度中などへ)の可能性が報道されている。日銀追加緩和期待は 30 日まで維持される可能性は高いが、日銀決定会合前に更なる報道で期待が後退するリスクは残っているため、ドル/円は反落リスクを意識しておく必要がある。なお、引き続き筆者は年内に日銀の追加緩和は行われないうの見方を維持している(投資戦略テーマ「[ドル/円: 追加緩和はまぼろし?](#)」を参照)。

ユーロ/ドルも ECB 追加緩和期待がどの程度続くかが焦点となる。ECB の政策金利引下げ期待と連動する傾向があるドイツ 2 年債利回りの動きをみると、22 日の ECB 理事会前は -0.26%程度で推移していたのが発表後に -0.30%程度へ急低下、23 日には一時 -0.35%へ続落するなど、概ね 0.1%ポイントの利下げ(短期金利の下限を規定する中銀預金金利は現在 -0.20%)を織り込んでいるようだ。直近 2 回(昨年 6 月、9 月)の利下げ時は 0.1%ポイントの引下げだったことを考慮すると、今回も 0.1%ポイントになるとみられ、既に金利の面からは 12 月 3 日の次回会合での利下げはほぼ織り込んだ可能性が高い。金利との関係では概ね下落が一服する可能性がある一方、どの程度トレンド追従のユーロ売りがユーロ/ドルを押し下げるかが焦点となる。

豪ドル/米ドルは、原油などコモディティ価格と同様に、ECB の追加緩和示唆や中国の利下げでも殆ど

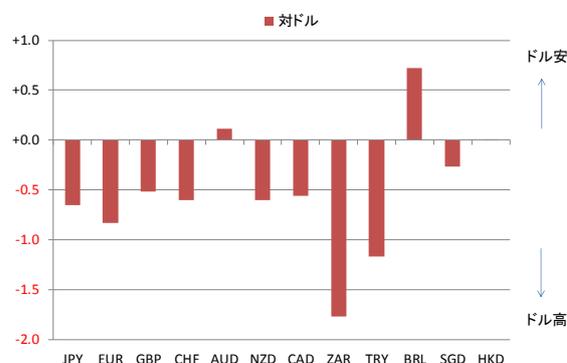
恩恵を受けていない状態が続いている。中国は欧中金融緩和でも資源消費主導の成長には回帰しないため、コモディティ価格への恩恵は薄いと見られていることが背景にあるようだ。このため、豪ドルは五中全会に絡む追加対策には注意を払いつつも、基本的には、戻り売りスタンスがよさそうだ。

主要通貨の対円相場(前日比%)



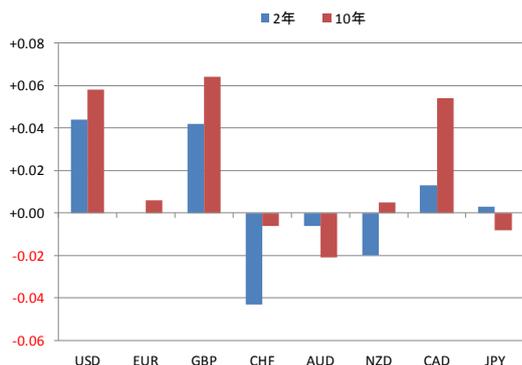
(出所) Thomson Reutersのデータを基にマネックス証券作成

主要通貨の対ドル相場(前日比%)



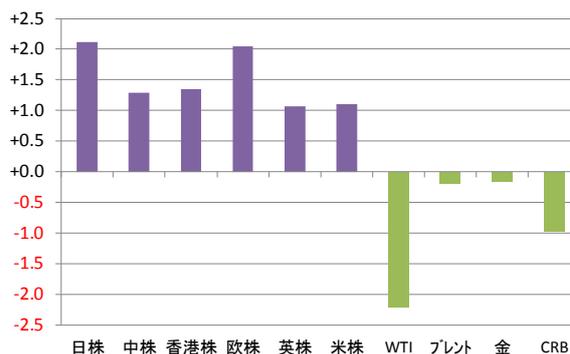
(出所) Thomson Reutersのデータを基にマネックス証券作成

主要国の中長期債利回り(前日差%ポイント)



(出所) Thomson Reutersのデータを基にマネックス証券作成

主要株価・商品価格(前日比%)



(出所) Thomson Reutersのデータを基にマネックス証券作成

ご留意いただきたい事項

マネックス証券(以下当社)は、本レポートの内容につきその正確性や完全性について意見を表明し、また保証するものではありません。記載した情報、予想および判断は有価証券の購入、売却、デリバティブ取引、その他の取引を推奨し、勧誘するものではありません。当社が有価証券の価格の上昇又は下落について断定的判断を提供することはありません。

本レポートに掲載される内容は、コメント執筆時における筆者の見解・予測であり、当社の意見や予測をあらわすものではありません。また、提供する情報等は作成時現在のものであり、今後予告なしに変更又は削除されることがございます。

当画面でご案内している内容は、当社でお取扱している商品・サービス等に関連する場合がありますが、投資判断の参考となる情報の提供を目的としており、投資勧誘を目的として作成したものではありません。

当社は本レポートの内容に依拠してお客様が取った行動の結果に対し責任を負うものではありません。投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断と責任でなさるようお願いいたします。

本レポートの内容に関する一切の権利は当社にありますので、当社の事前の書面による了解なしに転用・複製・配布することはできません。

当社でお取引いただく際は、所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。お取引いただく各商品等には価格の変動・金利の変動・為替の変動等により、投資元本を割り込み、損失が生じるおそれがあります。また、発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割り込み、損失が生じるおそれがあります。信用取引、先物・オプション取引、外国為替証拠金取引をご利用いただく場合は、所定の保証金・証拠金をあらかじめいただく場合がございます。これらの取引には差し入れた保証金・証拠金(当初元本)を上回る損失が生じるおそれがあります。

なお、各商品毎の手数料等およびリスクなどの重要事項については、「[リスク・手数料などの重要事項に関する説明](#)」をよくお読みいただき、銘柄の選択、投資の最終決定は、ご自身のご判断で行ってください。

マネックス証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第165号
加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会