

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

## GDP なえ

### <ポイント>

- ◆昨日は、米 10 月 FOMC 声明文が次回 12 月利上げ開始の可能性を残すタカ派的な内容だったと解釈され、ドルが対主要通貨でほぼ全面高となったのが特徴的だった。ドル/円は 120 円台半ばから一時 121.26 円へ上昇、ユーロ/ドルは 1.10 ドル台後半から一時 1.0897 ドルへ急落した。対ドルでの下落は円よりユーロの方が大きかったため、ユーロ/円は 133.50 円近辺から一時 131.98 円へ下落した。
- ◆豪ドルは、豪 3QCPI が予想外に鈍化し、コア CPI は 2.15%と RBA のインフレ目標レンジの下限に近づいたことから、11 月利下げ期待が高まり大きく下落、その後のタカ派的な FOMC を受けた米ドル高もあり 0.7081 ドルへ続落した。
- ◆対米ドルで唯一上昇したのはカナダドルで、昨日は原油価格が大幅に上昇したことを受けて急上昇、その後の米 FOMC を受けた米ドル高で対米ドル相場は小反落したが、前日比での上昇は維持した。
- ◆本日早朝の RBNZ では大方の予想通り政策金利は 2.75%で据え置かれたが、今後の利下げの可能性が示唆されたことで発表直後には NZ ドルが下落した。但し経済指標次第であることも示されたことからあまりハト派度が強いとは受け止められず、NZ ドルはその後買い戻された。
- ◆本日は、本邦 9 月鉱工業生産(8:50)、米 3QGDP 速報値および新規失業保険申請件数(21:30)、ドイツ 10 月 HICP(22:00)、米 9 月中古住宅販売仮契約件数(23:00)などが予定されている。また 29 日まで開催されている中国・5 中全会の結果も発表される可能性がある。
- ◆12 月利上げの可能性を残す米 FOMC 声明文を受けて今後再び米重要指標に注目が集まる中で、第一関門として米 3QGDP が重要となる。特に今回は前期の+3.9%の高成長から+1%前後への大幅減速が予想されており、市場予想を更に下回る弱い結果だと 12 月利上げ開始期待が後退しドル安圧力となりそうだ。

### 昨日までの世界： FOMC を受けて次回 12 月利上げ期待が高まる

ドル/円は、米 10 月 FOMC 声明文が次回 12 月利上げ開始の可能性を残すタカ派的な内容だったと解釈され、米中長期債利回りの大幅上昇と共にドルが対主要通貨でほぼ全面高となり、ドル/円も 120 円台半ばから一時 121.26 円へ上昇した。但し 26 日の直近高値である 121.56 円には達していない。

米 FOMC 声明文では前回と比べて①海外経済・金融情勢が米経済活動を幾分抑制し、目先のインフレを押し下げ圧力となる、という表現が削除されたこと、②従来は低金利をどれだけ長期間続けるか、と表現されていたのが、今回は次回会合で利上げが適切かどうか、と言う表現に変更され、12 月に利上げの有無を議論することがほぼ予告されたこと、が最大の特徴で市場がタカ派的と捉える根拠となった。このため労働市場に関する記述がやや下方修正されたことはあまり材料視されなかった。12 月利

上げ開始の確率は高まったが半々といえ、11月、12月の米雇用統計で雇用者数の伸びが再加速したり、弱かった小売や耐久財受注が回復したり、インフレ率が上昇すれば12月利上げの可能性は高まる一方、そうでない場合には見送りの可能性も十分残っているといえそうだ。

ユーロ/ドルは、欧州時間に1.10ドル台後半へ強含みとなっていたが、タカ派的と受け止められたFOMC声明文を受けて一時1.0897ドルへ急落した。28日付当レポートで想定した動きと比べ、ユーロ/ドルの下落が最も大きかった(下表を参照)。

ユーロ/円は、対ドルでの下落が円よりユーロの方が大きかったため、132円台から133.50円近辺へ上昇していたユーロ/円は発表後に一時131.98円へ下落した。

豪ドル/米ドルは、豪3QCPIで総合が前年比+1.5%、コア(刈り込み平均と加重中央値の平均)が+2.15%と、いずれも市場予想を下回り、特にコアCPIは2.15%とRBAのインフレ目標レンジ(2-3%)の下限に近づいたことから、次回11月理事会での利下げ期待が高まって0.72ドル近辺から0.71ドル台前半へ下落した。その後小反発していたが、タカ派的なFOMCを受けた米ドル高を受けて0.7081ドルへ再度下落した。

豪ドル/円は、豪CPIの予想比下振れを受けて86円台半ばから85円台半ばへ下落した。米FOMC後は下がったが、発表前に小反発していたことから、概ね86円丁度を挟んだ動きとなった。

(表)異なるFOMC声明文の下での主要通貨ペアの反応予想と結果

	利上げ見送り+ タカ派声明文 (確率70%)	サプライズ利上げ (確率5%)	年内利上げ見送り示唆 のハト派声明文 (確率25%)
ドル/円	121円台へ↑ (121.26円へ)	瞬間122円も↑	119円半ばへ↓
ユーロ/ドル	1.10ドル割れへ↓ (1.0897ドルへ)	瞬間1.09ドル割れも↓	1.12ドル方向へ↑
豪ドル/米ドル	0.71ドル台半ばへ↓ (0.7081ドルへ)	瞬間0.71ドル割れも↓	0.73ドル方向へ↑

(出所) マネックス証券作成(28日付のFX戦略デイリーに、赤字で実績を追加)

## きょうの高慢な偏見: GDP なえ

[今週の見通しはこちら\(10月23日付FX戦略ウィークリー\)](#)

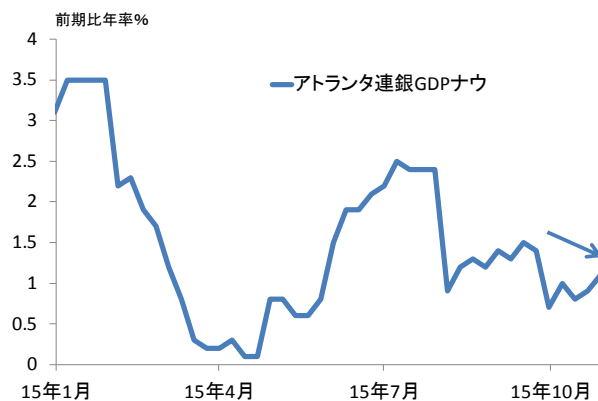
[今週の経済指標カレンダーはこちら](#)

ドル/円は、12月利上げの可能性を残す米FOMC声明文を受けて今後再び米重要指標に注目が集まる中で、第一関門として米3QGDPが重要となる。特に今回は前期の前期比年率+3.9%の高成長から+1%前後への大幅減速が予想されている。市場コンセンサスは+1.6%となっているが、アトランタ連銀によるリアルタイム予測(GDPナウ)では直近+1.1%となっており、下振れリスクがありそうだ。更に市場予想を下回るようだと12月利上げ開始期待は再び後退し、120円台へ反落しそうだ。

ユーロ/ドルは、ユーロ圏分と連動性が高いドイツ HICP (インフレ率) および米 3Q GDP の両方が重要となるが、ドイツ HICP は前月の前年比-0.2%からゼロ%へマイナスが解消する予想となっているほか、米 GDP も下振れリスクがあるなど、いずれもユーロ/ドル相場の押し上げ要因となりそうだ。

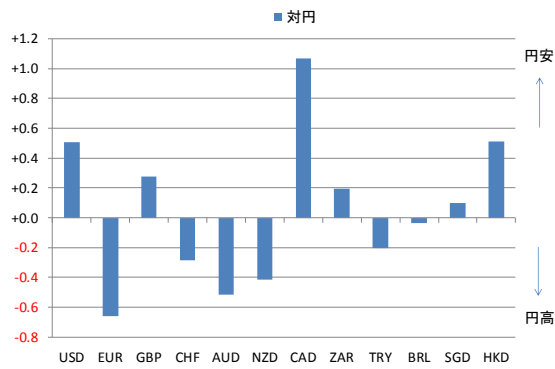
豪ドル/米ドルも、米 GDP が下振れるようだと上昇圧力となる。なお、中国・5 中全会の結果が発表される可能性があるが、今後 5 年間の経済計画との関連では、豪州の主要輸出品である鉄鉱石や石炭などの資源の需要が高まるような内容とはなりにくく、豪ドルは恩恵を受けにくいものとなりそうだ。

### 米3Q GDPのリアルタイム予想



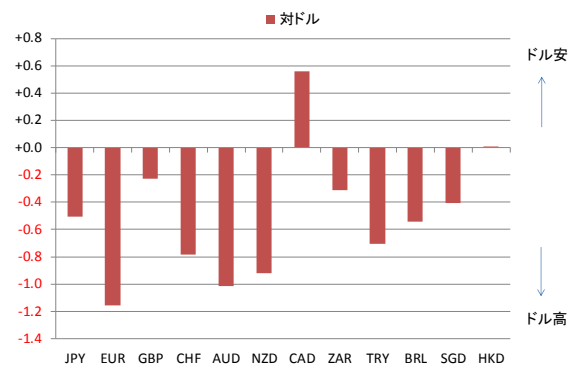
(出所)アトランタ連銀、Bloombergのデータを基にマネックス証券作成

主要通貨の対円相場(前日比%)



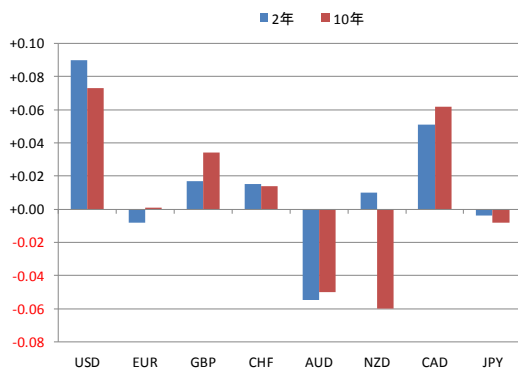
(出所) Thomson Reutersのデータを基にマネックス証券作成

主要通貨の対ドル相場(前日比%)



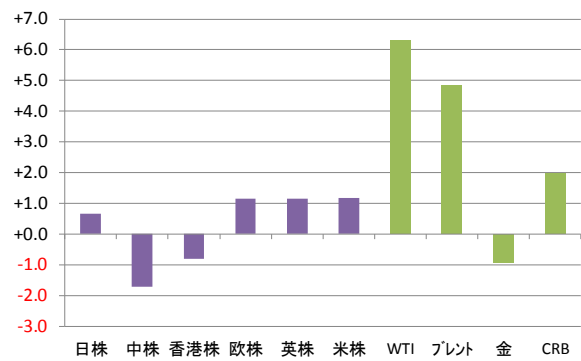
(出所) Thomson Reutersのデータを基にマネックス証券作成

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