

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

GBP:大西洋よりドーバー海峡

<要約>

中国株式市場やギリシャ問題を巡る一時的混乱を経て、金融市場は再び米利上げ開始とドル高を裏心としたテーマに戻りつつあり、米ドルは特にNZドルなどコモディティ通貨に対して上昇基調が強まっている。そうした中であっても対米ドルで下落せず、むしろ英景気の好調を背景に米ドルに追随して堅調なのがポンドだ。特に賃金上昇の加速を受けて英中銀高官のタカ派的な発言が相次いでおり、年内の利上げ開始を視野に、対ユーロを中心に上昇が続きそうだ。目先、BoE 議事要旨で利上げ票がいつ、何票出てくるかが注目となる。

対ユーロを中心に上昇基調が続く

ポンド/ドル相場は、昨年 7 月までは米国よりも先に、昨年中の利上げ開始もあり得るとの見方が台頭する中で上昇基調が続き、昨年 7 月に 1.7192 ドルの高値をつけた。もっとも、その後英中銀 (BoE) が突如、当時前年比マイナスで推移していた賃金を重視して金融政策を運営する姿勢を示したことから、ドル高基調と相俟って反落、今年 5 月の総選挙で二大政党のいずれも単独過半数を獲得できない「宙ぶらりん議会」へのリスクや EU 離脱 (BREXIT) を主張する英独立党の台頭への懸念から今年 4 月 13 日に 1.4566 ドルの安値をつけ、昨年ピーク比で実に 15% の下落となった (図表 1)。

もっとも、4 月安値の後、5 月 7 日に総選挙を控えていたにも拘らずポンドは反発をはじめ、かつ総選挙では事前の世論調査に反して保守党の単独過半数獲得となったことから政局不安定リスクが後退して続伸、振れを伴いつつも 6 月 18 日に 1.5930 ドルの高値をつけた (ボトム比+9.4%)。

この間、対ユーロでは昨年後半もポンド高基調が継続しており、今年入り後は ECB 量的緩和を受けたユーロ安もあって上昇が加速、6 月 29 日には 0.6988 ポンドと 2007 年以來のポンド高水準となっている (図表 2)。対円でも、昨年 10 月末の日銀の追加緩和もあってポンド高円安基調が継続、6 月 24 日に 195.88 円と 2008 年 9 月のリーマンショック発生後の急落前の水準に近づいた (図表 3)。

タカーニー総裁? : BoE 高官のタカ派化

特に今年 6 月入り後は、週平均賃金 (AWE) の加速とした労働市場の改善継続を背景に、英中銀 (BoE) 高官からタカ派的な発言が相次いでいる (表 1)。基本的には 9 名の金融政策委員のうち最もタカ派的な委員らの発言が主で、昨年 8 月から 12 月の金融政策委員会 (MPC) で利上げ票を投じていた Weale、McCafferty 両委員とみられる 2 委員が、6 月会合で据え置きと利上げの間は微妙なバランスだ

と議論していたことが議事要旨で明らかになっている。特にWeale委員は、早ければ8月会合での利上げに向けて準備すべきと発言したと報じられた(6月23日、英FT紙)。もう一人、タカ派として知られるMiles委員も利上げ時期が近い、米国の利上げを待つ必要はない、と述べ、年内利上げ開始の必要性を示した(7月14日)。

もともと、タカ派委員らだけでなく、Carney 総裁も利上げ開始時期が近づいていると述べたほか(7月14日)、Cunliffe、Shafik 両副総裁も労働市場の引き締まりを指摘するなど、タカ派的な姿勢を示す委員が日に日に増えている印象だ。逆に明確に利上げ慎重姿勢を示しているのは、チーフエコノミストであるHaldane 理事くらいだ。MPC の意思決定はコンセンサス重視の日米ユーロ圏とは異なり個人主義的とされ、単純に数が物を言う傾向が強い。かつては総裁が少数派に回ったこともあり、今次局面でもチーフエコノミストが利上げに慎重なままでも賛成多数で利上げを開始する可能性は低くない。今後、早ければ7月22日公表の7月MPC 議事要旨で最もタカ派な委員らが1-3名利上げ票を投じ始め、従来の全会一致で据え置きから利上げモードに転じる可能性があり、毎月第3水曜に公表される議事要旨への注目度が高まってくるだろう。

(表1)最近のBoE金融政策委員会(MPC)委員の発言

7月15日時点

	委員名	日付	発言
タカ派	Martin Weale委員 (外部委員)	6月23日	「賃金上昇と失業率の低下は労働市場のタイト化を意味、対応を要する。6月MPCで利上げ票を投じようとした2人のうちの1人」「BoEは早ければ8月利上げに向けて準備すべき」
	Ian McCafferty委員 (外部委員) 今年8月末任期満了	6月19日	「早ければ年内に利上げ実施の可能性」
	6月2-3日MPC 議事要旨	6月18日	「与信環境や債務に対する金融危機の残余効果、英国政府の財政健全化、低調な外需といった著しい逆風に対処するため、当面は金融政策設定を維持する必要」「成長に対する逆風は弱まり始めている」「2名の委員は、据え置きと利上げの間の決定は微妙なバランスとした」
	David Miles委員 (外部委員) 今年8月末任期満了	7月14日	「金融政策正常化の時期は近い」「正常化開始による景気へのリスクよりも、利上げを遅らせて緩やかな正常化経路を取れないリスクに重点」「BoEはFedの利上げを待つ必要がない」
	Mark Carney総裁	7月14日	「経済の状況に照らし、利上げを開始する時点が近づきつつある」
	Jon Cunliffe副総裁 (金融システム担当)	6月22日	「余剰労働力は解消しつつある、生産性上昇に見合わない賃金上昇の場合、MPCへの圧力が高まる」
	Nemet Shafik副総裁 (市場、銀行)	6月22日	「最近の賃金関連指標は非常に心強い」
	Ben Broadbent副総裁 (金融政策)	5月13日	「生産性が最大の不確定要素だが、比較的早い加速を予想するのが妥当」
	Kristin Forbes委員 (外部委員)	6月17日	「失業率の低下ペース鈍化の可能性、利上げが必要になるまでに幾分時間がかかる」
ハト派	Andy Haldane理事 (チーフエコノミスト)	6月29日	「賃金は当面低迷、ポンド高がインフレを抑制するため、低金利維持が適切」「将来の金利について上下どちらのバイアスもない」

(出所)各種メディアを基にマネックス証券作成

ポンド取引戦略:ユーロ/ポンド売り

労働市場の改善と賃金上昇加速(図表4)を背景としたBoE利上げ開始早期化期待の高まりから、ポンドには上昇圧力がかかっている。こうした方向性が最も出易い通貨ペアは、ユーロ/ポンドだ。ユーロ圏ではギリシャ支援問題はどちらかというところユーロ圏離脱回避でユーロ買戻し圧力になる面があるが、

ECB が量的緩和継続中で、ユーロ圏当局は輸出やインフレ押し上げのため更なるユーロ安を歓迎する可能性が高いことから、余程ユーロ圏景気回復が加速しない限りユーロ安トレンドがいずれ再開される可能性が高い。更に、ユーロ/ポンドは現在年初来安値である 0.6988 ポンド近辺にあり、下抜けするとユーロ安ポンド高が加速しそうで、目途としては来年3月にかけて、2007年1月のユーロ安値・ポンド高値である 0.6536 ポンドが視野に入る。

他方、米国も利上げに向かっているから対ドルでの上昇は緩やかとなりそうだ。またポンド/円も、利上げに向かう英国と日銀が量的緩和を継続している日本とで金融政策の方向性が異なる点ではユーロ/ポンドと類似しているが、6月10日の黒田総裁発言で示されたように本邦政府・日銀が更なる円安を望んでいないとみられることから、円の下落余地はユーロより限定的となっている点が難点だ。

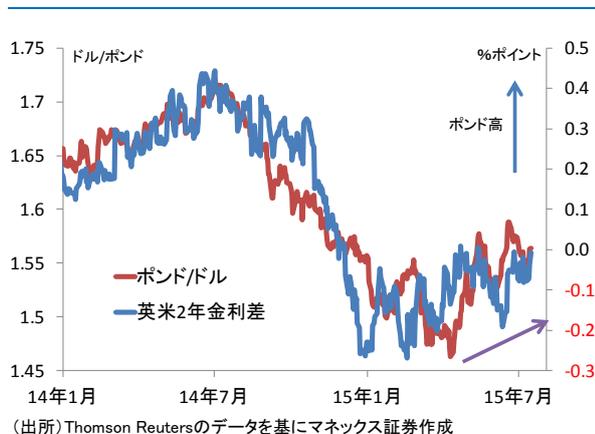
ポンド高見通しに対するリスク: にんきは続くか？

ポンド高シナリオに対するリスク要因としては、①BoE のポンド高警戒、②英政府の財政健全化を受けた景気抑制、③インフレ率の低迷継続、④MPC 内ではタカ派の McCafferty、Miles 両委員がいずれも今年8月末に任期(にんき)を迎えるため、再任されなかったり後任にハト派の委員が就任するリスク、などが挙げられる。もっとも、④以外は年内利上げ開始の重大な障害とはならなそうだ。

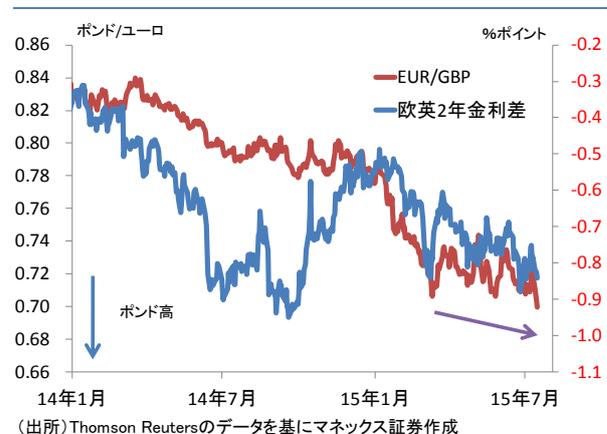
①につきBoEの一部の委員は、英国の経常赤字(対GDP比)が歴史的な高水準にある点を懸念しており、今後ポンドが続伸する場合に、ポンド高が経常赤字を拡大させるリスクを指摘するかもしれない。但し英国では、過去のポンド安局面でも経常収支が殆ど改善しておらず、潜在的リスク要因としての指摘に留まるとみられる。②の財政緊縮についても、7月8日に発表された新政権下での予算案でも特に従来より緊縮度が高まった訳ではなかった。更に③についても、原油価格低迷で2%への回復が遅れるリスクは確かに高まっているが、原油安は景気刺激効果もあり、英金利見通しやポンド見通しに大きく変更を迫るものではない。

④については全く未知数だが、よほど英政権で利上げ慎重論が台頭しない限り、同様にタカ派的なスタンスの候補者が選ばれる可能性も残っている。

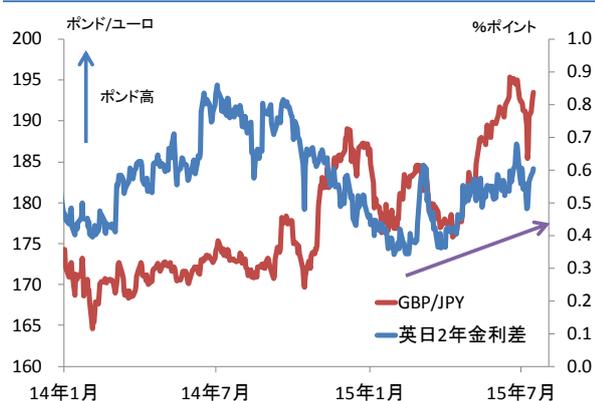
(図表1) ポンド/ドルと英米2年金利差



(図表2) ユーロ/ポンドと独英2年金利差

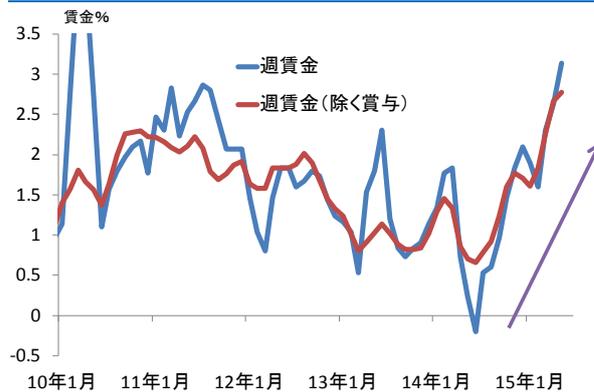


(図表3) ポンド/円と英日2年金利差



(出所) Thomson Reutersのデータを基にマネックス証券作成

(図表4) 英国の週平均賃金



(出所) Thomson Reutersのデータを基にマネックス証券作成

利益相反に関する開示事項

マネックス証券株式会社は、契約に基づき、オリジナルレポートの提供を継続的に行うことに対する対価を契約先証券会社より包括的に得ておりますが、本レポートに対して個別に対価を得ているものではありません。レポート対象企業の選定はマネックス証券が独自の判断に基づき行っているものであり、契約先証券会社を含む第三者からの指定は一切受けておりません。レポート執筆者、並びにマネックス証券と本レポートの対象会社との間には、利益相反の関係はありません。

- ・ 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。
- ・ 過去の実績や予想・意見は、将来の結果を保証するものではありません。
- ・ 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。

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