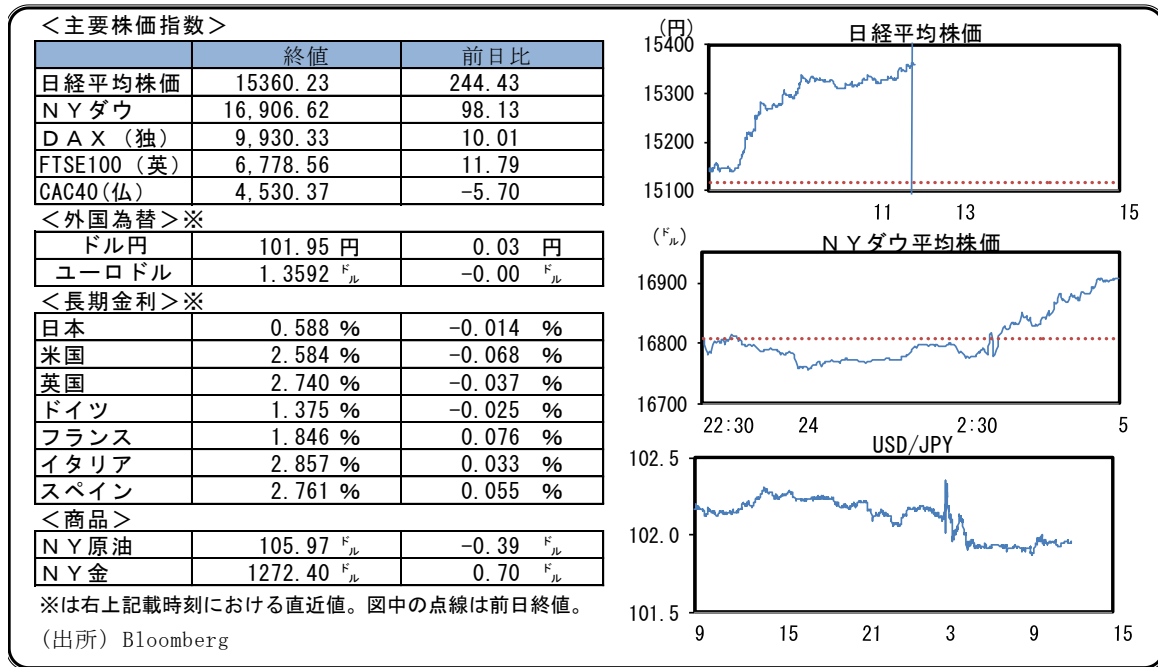


12:07 現在

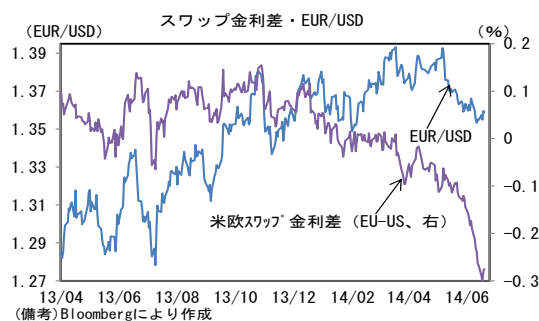
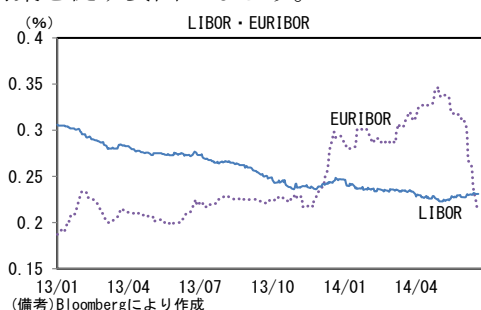


### 【海外株式市場・経済指標他】 ～ドットチャート：解釈が難しい～

- ・ NYダウ平均株価は前日比+97.13ドルの16906.62ドルで取引終了。FOMCを通過すると上値追い。
- ・ 6月FOMCは予想どおりTapering第5弾を決定。国債購入額(250億ドル→200億ドル)、MBS購入額(200億ドル→150億ドル)がそれぞれ減額された。フォワード・ガイダンスに修正は施されず、景気の現状判断も大きな変更はなかった。政策金利の見通し中央値(ドット・チャート)は2015年が1.125%、2016年が2.50%、長期均衡金利が3.75%となった。2015年と16年がそれぞれ0.125%、0.25%切り上がった一方、長期均衡金利は0.25%低下した。ただし、ドットチャートのバラつき(特に2015.16年)は大きくなっており、FOMC内部でコンセンサスは形成されていない模様。解釈が難しい。GDP成長率見通しは2014年が下方修正された反面、2015年以降は変化無し。物価見通しも各年とも極めて小幅な修正に留まった。失業率は各年共に最大値と最小値がそれぞれ0.1ptないしは0.2pt引き下げられたが、これは過去3ヶ月の失業率が想定以上のペースで低下したことを反映したものと考えられ、先行きの労働市場に対する見方を更に強気に傾けたものではないと判断される。
- ・ MBA住宅ローン申請指数(新規購入)は前週比▲4.7%と落ち込んだ。しかしながら、4-5月平均よりも高い水準で推移しており、住宅市場が最悪期を脱したとの見方をサポートしている。

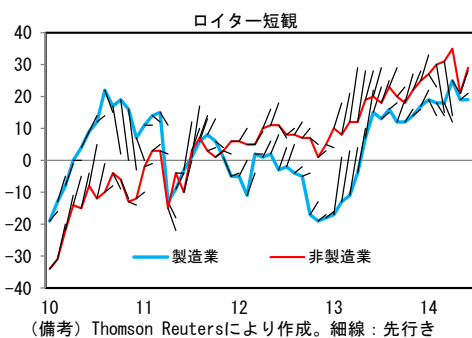
## 【外国為替相場・債券市場】～金融相場～

- ・前日のG10通貨はUSDの弱さが目立った。FOMC結果を受けて米金利が低下すると主要通貨に対してUSD売りが優勢となった。USD/JPYが102を割れ、EUR/USDは一時1.36を回復。その他、AUD/USDが0.94を、GBP/USDが1.70を回復するなど節目を跨ぐ動きが目立った。19日日本時間でUSD/JPYは102手前を一進一退。
- ・米10年金利は▲6.8bpの2.584%。FOMC結果を受けて大きく上下した後に急低下。欧州債市場はコア国堅調、GIIPSやや軟調（FOMC結果は未反映）。独10年金利が▲2.5bpの1.375%となった一方、イタリア、スペイン10年金利はそれぞれ+3.3bp、+5.5bp上昇。短期金融市場ではECBの緩和効果が浸透。EONIAは0.03%と過去最低を更新、3ヶ月EURIBORも低下した。3ヶ月EURIBORとLIBORの利回りは昨年11月以来で初めてEURIBORが下回った。これは調達（ファンディング）通貨としてのEURの魅力を高め、EUR/USDのショートポジション構築を促す要因となろう。



## 【国内株式市場・経済指標他】～ロイター短観 出来過ぎ?～

- ・日経平均株価は前日比+244.43円の15360.23円で取引終了。米株高を受けて上値追い。
- ・6月ロイター短観の製造業D Iは+19と前月から不変。四半期ベースでは1-3月期の18.3に対して4-6月期は21.0と改善しており、(出来過ぎの印象もあるが統計を素直に解釈すれば)少なくとも大企業では増税後も景況感が改善している。3ヶ月後見通しも+21と改善が見込まれており、先行きに慎重な見方も示されていない。想定を上回る反動減が生じなかったことに加え、適切な在庫管理が奏功したと判断される。また、非製造業D Iも+29と8pt改善し、1-3月期平均に肩を並べた。なかでも小売は+25と前月から34ptも改善しており、反動減からのリバウンドが鮮明になっている。



## 【注目点】～JPY “押し目売り”の好機～

- ・6月FOMCは「タカ・ハト」入り混じるメッセージを送ったが、米市場はハト派と解釈し、株高・債券高で反応。米金利低下を受けてUSD/JPYは102を割れた。しかし、筆者は、米株高を伴った米金利低下が持続的なUSD/JPYの下落に繋がらないと考えており、JPYの“押し目売り”の機会が提供されたとみている。USD/JPYが、日米金利差に影響を受けるのは確かだが、同時にリスク選好度（代理変数として米株PERを採用）にも大きな影響を受ける。投資家がJPYショートポジションを構築し、相対的に金利の高い（高くなりそうな）通貨をロングするにはリスク選好が保たれる必要があるからだ。昨夏に米金利が3%に向けて上昇し、日米金利差が拡大したにも拘らずUSD/JPYが下落したのは（米金利急上昇により）リスク選好が削がれたためだ。反対に、足もとでは米経済拡大をカタリストにしたリスク選好は継続しており、JPYショートを仕込む素地は整っている。また、QQEにより日金利が低位安定を保つなか、米インフレの明確な底打ちで日米金利差の拡大も見込める。結局のところ、USD/JPY上昇に死角は無いと思われる。

