



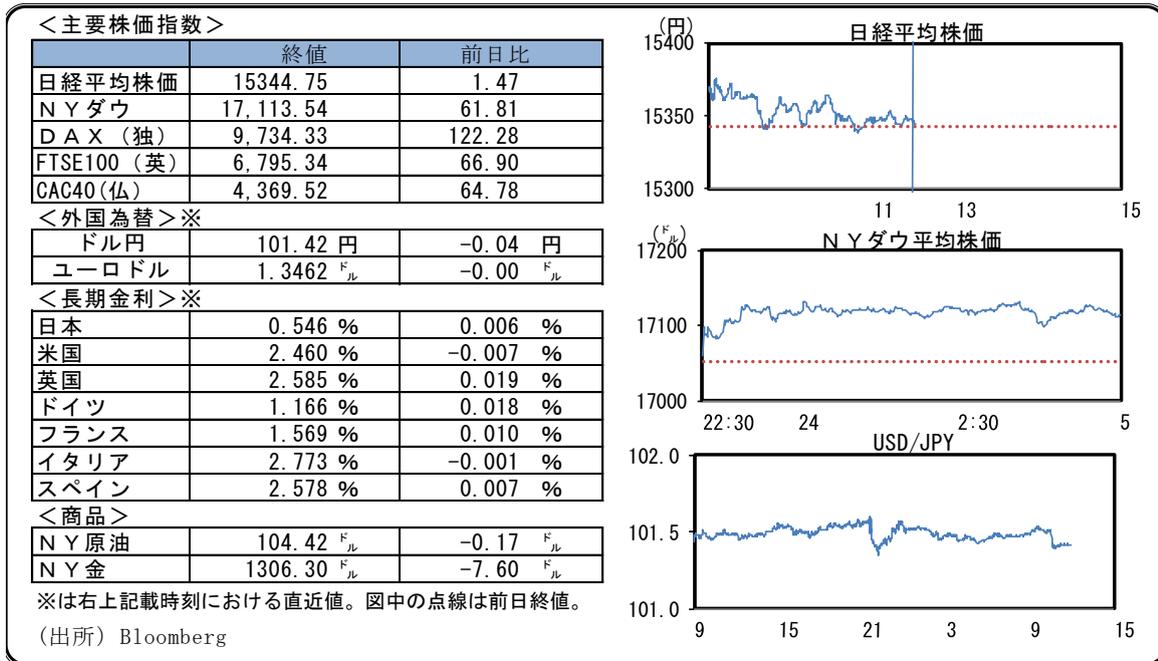
最近聞かなくなった“円独歩高”

第一生命経済研究所 経済調査部

藤代 宏一

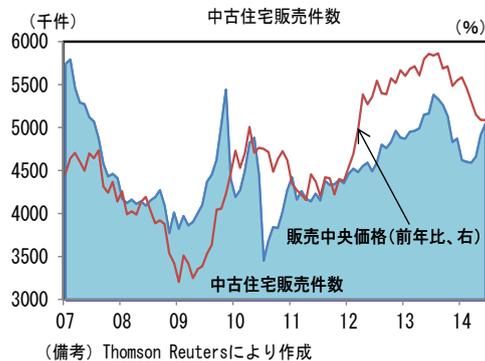
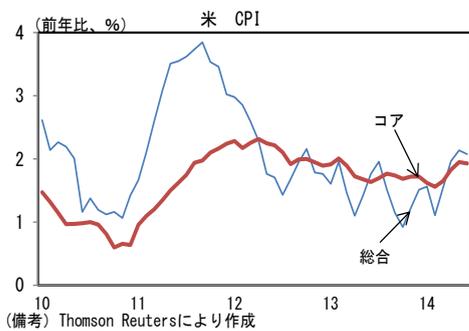
TEL 03-5221-4523

12:00 現在



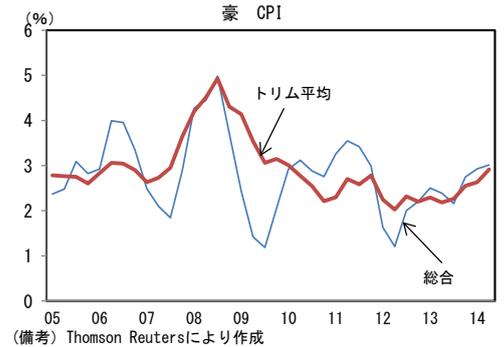
【海外株式市場・経済指標他】 ～コアCPI：予想下振れ 中古住宅販売：500万件回復～

- ・ NYダウ平均株価は前日比+61.81ドルの17113.54ドルで取引終了。
- ・ 6月米CPIは前月比+0.3%、前年比+2.1%となり市場予想に一致。エネルギー価格が前月比+1.6%（前年比+3.2%）と押し上げ寄与。コア物価は前月比+0.1%、前年比+1.9%と予想外に減速。3ヶ月前比年率では+2.5%と前月から0.3pt鈍化した。家賃は加速（前年比+3.1%→+3.2%）する一方、自動車を中心とする耐久財物価の下落幅拡大（▲1.3%→▲1.5%）が響いた。
- ・ 6月米中古住宅販売件数は前月比+2.6%（504万件）と市場予想（499万件）を上回ったうえ、前月分も小幅に上方修正（489万件→491万件）された。既発表の中古住宅販売成約指数の上昇と整合的な内容で住宅市場の持ち直しを裏付ける内容。戸建てが+2.5%と3ヶ月連続で伸び、集合住宅も+3.4%と堅調。6月後半からのモーゲージ申請件数の減少を踏まえると、目先は回復が一服する可能性があるものの、モーゲージ金利が安定推移するなか雇用・所得環境の持ち直しを背景に先行きは緩やかな増加が見込まれる。
- ・ 5月FHFA住宅価格指数は前月比+0.4%と市場予想（+0.2%）を上回った。もともと、前年比では+5.6%まで鈍化しており、他の指標と同様に住宅価格の伸び率鈍化を示している。



【外国為替相場・債券市場】～AUD急伸～

- ・前日のG10通貨はCHFとEURの弱さが目立った。EURは欧州時間入り後に下落を開始、節目の1.35を割れるとストップスを巻き込み1.34半ばまで水準を切り下げた。USD/JPYは当初の米金利上昇に伴い101後半まで上昇したのち、米コアCPIの予想下振れに反応し101.5を割れた。23日日本時間でUSD/JPYは同水準で一進一退。経済指標では、2Q豪CPIのヘッドラインが前年比+3.0%と予想に一致も、トリム平均が+2.9%に加速。直後にAUD/USDは急伸して0.94を突破。
- ・米10年金利はコアCPI予想下振れを受け▲0.7pの2.460%。欧州債市場はやや軟調。欧州株が全面高となるなか、独10年金利は+1.8bpの1.166%で引け。ポルトガル10年金利は小幅上昇(+4.1bp)して3.715%となった。EONIA (0.048%)、3ヶ月EURIBOR (0.204%)は前日比横ばい。



【国内株式市場・経済指標他】～PMI：要注目～

- ・日本株は欧米株高を受けて小高く寄りついた後、もみ合い。
- ・明日の日PMIに注目。PMIは6月(51.5)に50を回復したが、5月までのハードデータは強弱区々で不透明感が強い。PMIが更に改善すれば、6-7月のハードデータ改善を示唆することになり、安心材料となる。

【注目点】～最近聞かなくなった“円独歩高”～

- ・これまでグローバルリスクオフ局面ではJPYが独歩高になることが多かったが、過去数ヶ月にそうした動きは観測されなくなり、結果的にUSD/JPYが打たれ強くなった格好になっている。そうしたなか、JPYインプライド・ボラティリティは歴史的水準に低下。この背景にはEUR、SEKなど低金利通貨の「仲間」が増えたことが影響していると考えられる。ECBがマイナス金利を導入し、EURも調達通貨としての性格を強く有するようになったため、リスクオフの際にJPYショートポジションだけが巻き戻される場面が減ったと理解することができる。JPY、CHF、EURの対USDショートは何れもポジティブキャリーであることからリスク選好(オフ)に傾斜した際、これら通貨はショートポジションが構築(巻き戻)される。かつて調達通貨といえば、専らJPYとCHFが選好されてきたが、今やその状況は大きく変革した。また、ごく最近ではスウェーデン・リクスバンクも利下げに踏み切ったことでSEKも調達通貨の仲間入りを果す可能性がある。魅力的な調達通貨が増加した分、JPYの独歩安も起こりにくくなる可能性はあるが、それはUSD/JPYの急落(独歩高)リスクを減退させることを通じてJPYの積極的なショートポジション構築を促す要因にもなる。結局のところ米金利が上昇しさえすれば、投資家が僅かなキャリー収益を求めJPYショートポジションを膨らませることに変わりはないということだ。円キャリートレード全盛期の2007年もJPYインプライド・ボラティリティが抑制されていたことを併せて強調しておきたい。

