

「不快なほど穏やか」な為替。その時、EURが動いた



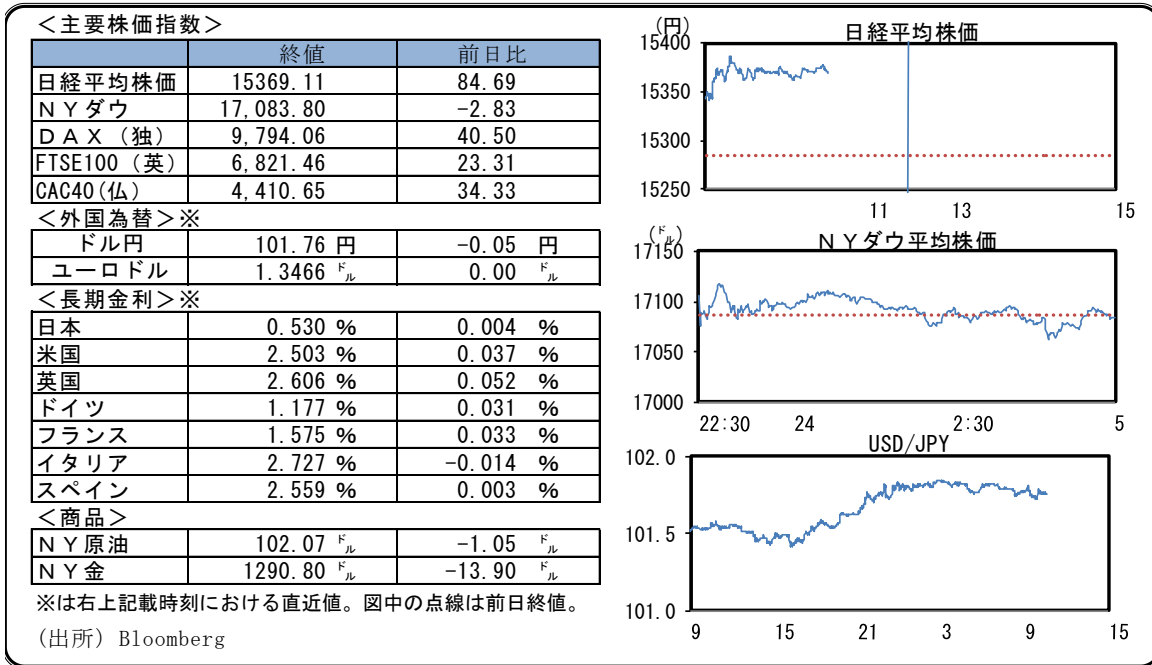
2014年7月25日(金)

第一生命経済研究所 経済調査部

藤代 宏一

TEL 03-5221-4523

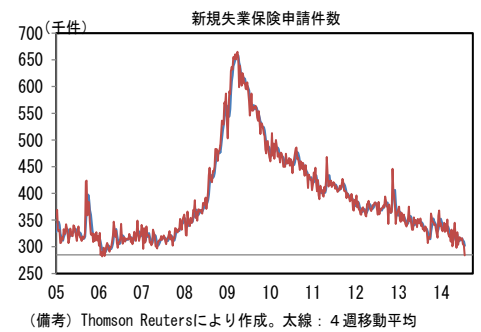
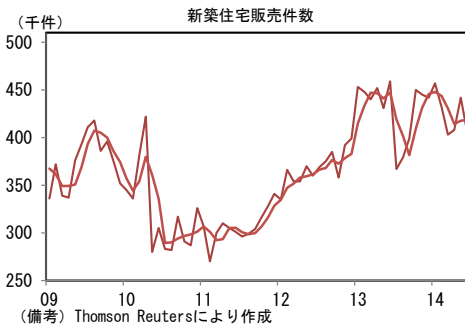
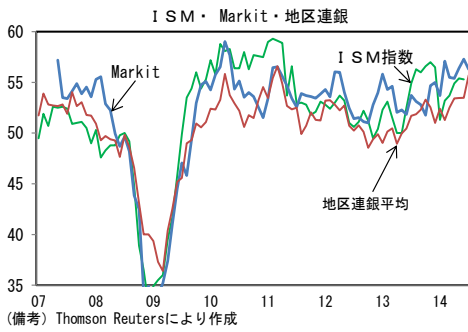
10:27 現在



## 【海外株式市場・経済指標他】 ~S&P500高値更新~

- ・ NYダウ平均株価は前日比▲2.83ドルの17083.80ドルで取引終了。反対にS&P500は続伸、史上最高値を更新。
- ・ 7月米PMIは56.3と約4年ぶり高水準を記録した前月(57.3)から軟化。もともと、持続不可能なレベルからの低下であるうえ、依然として長期平均を大きく上回っていることから悲観的な内容ではない。同日発表された7月カンザスシティ連銀製造業景況指数も+9と前月(+6)から改善し、生産モメンタム加速を示唆。Markit PMIや地区連銀サーベイの結果を踏まえると、7月ISMは上昇が見込まれ、生産活動の加速を強く支持する内容になるだろう(当社予想:57.0)。
- ・ 6月米新築住宅販売件数は前月比▲8.1%(40.6万件)と市場予想(47.5万件)を大幅に下振れたうえ、前月分も大幅に下方修正(50.4万件→44.2万件)された。振れの大きい指標とはいえ、ネガティブサプライズだ。3MAでも増加一服となり、寒波襲来前の水準を大きく下回ったままでの推移となっている。とはいえ、①戸建て着工許可件数の増加基調、②NAHB住宅市場指数の改善、③モーゲージ金利低下に目を向けると、新築販売だけが停滞を続けるとも考えにくい。先行きは雇用・所得環境の改善を背景に緩やかな増加基調に回帰する見込み。
- ・ 新規失業保険申請件数は28.4万件と前週(30.3万件)から著しく減少し、2006年1月以来(28.2万件)の低水準を記録。4週移動平均も30.2万件と明確な減少基調を辿っている。7月雇用統計NFPは20万人を優に超過する見込み(当社予想:22.5万人、コンセンサス:23.0万人)。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。



### 【外国為替相場・債券市場】～ユーロ圏PMI：ドイツ強し～

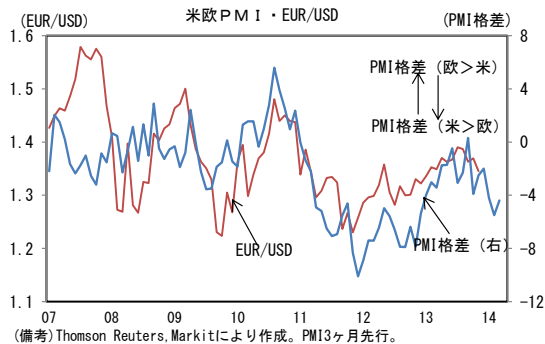
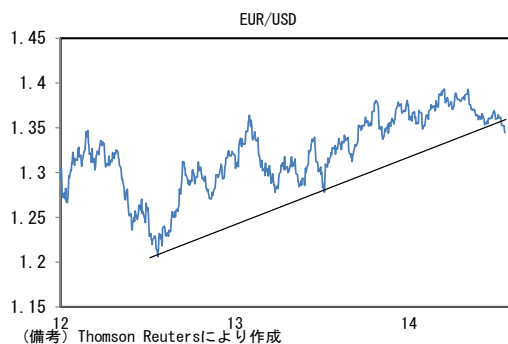
- ・前日のG10通貨はアジア時間に急落したNZDの弱さが目立ったほか（RBNZは利上げ打ち止め示唆）、GBPとJPYが弱く、USDはSEK以外にアウトパフォーム。USD/JPYは米金利上昇に沿って101.80を回復、EUR/USDは欧州PMIの予想上振れに反応して上昇した後、緩やかに下落。25日日本時間でUSD/JPYはCPIに反応することもなく一進一退。
- ・米10年金利は中国PMI改善を背景に+3.7bpの2.503%。欧州債市場はコア軟調、GIIPS堅調。経済指標は7月ユーロ圏製造業PMIが51.9と予想外に前月（51.8）から改善。フランス（48.2→47.6）の悪化をドイツ（52.0→52.9）の改善が補った。ユーロ圏サービス業PMIは54.6と前月（52.8）から大幅改善。ドイツ（54.6→56.6）、フランス（48.2→50.4）が揃って改善。ユーロ圏総合PMIは54.0と約3年ぶり高水準となった4月に比肩。その他では6月英小売売上高（除くガソリン）が前月比▲0.1%と予想外に減少。食料品、家庭用品以外の広範な品目が減少したが、3ヶ月前比年率では+7.6%と強いモメンタムが維持されており、悲観は不要。利上げ時期後退に繋がる内容ではないだろう。

### 【国内株式市場・経済指標他】～日銀は年内休業と予想～

- ・日本株はUSD/JPY上昇を受けて高寄り後、もみ合い。
- ・6月CPI（除く消費税、日銀試算）はコアが0.1%pt減速して+1.3%、コアコアが0.1%pt加速して+0.6%となった。寄与度は、食エネが低下した一方、教養娯楽用耐久財が拡大。他方、7月東京都区部CPIはコア、コアコアがそれぞれ0.1%pt加速して+0.9%、+0.6%となった。このところのCPIは、円安効果一巡による下落圧力と（未転嫁分の）価格転嫁進展による上昇圧力が綱引きし合う格好となっている。こうした構図が当面続きそうだ。コアCPIの1%割れが定着する可能性は限定的だろう。少なくとも年内に日銀が追加緩和に踏み切ることはないと予想。

### 【注目点】～その時、EURが動いた～

- ・EUR/USDが節目の1.35を割れ、2014年の最低水準を更新。米欧金融政策のベクトル相違を反映した欧州サイドからのEUR下落圧力と米国サイドからのUSD高圧力が相乗効果をなしてジワリ浸透。また、米欧のPMI格差とEUR/USDに一定の相関があることを踏まえると、寒波襲来後の米経済回復がEUR/USD相場にある程度の影響を与えているとみられる。今後数ヶ月程度はEUR/USDの下落が進行し易い状況と言える。テクニカル的にも2012年7月と13年7月を結んだトレンドラインをブレイクしたことで下落基調がより鮮明になる可能性が出てきた。EUR/USDが筆者の年末見通しの1.28に向けて下落モメンタムを強める時、対JPYにUSD買いの流れが波及し、USD/JPYの膠着打破に繋がると予想。USD/JPYがレンジ相場を形成して丸7ヶ月が経過、“不快なほど穏やか”な展開が続いてきたが、漸く為替市場で新たなトレンドが出現した可能性がある。



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。