

【海外株式市場・経済指標他】 ~FOMC議事録：予想対比ややタカ派~

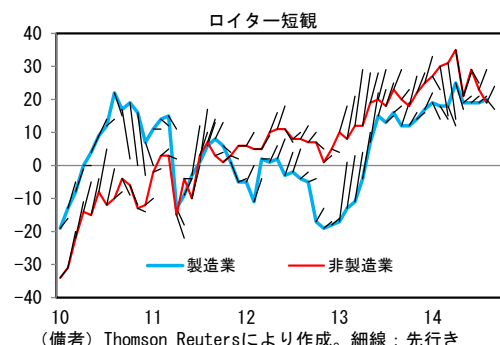
- ・ NYダウ平均株価は前日比+59.54^{ドル}の16979.13^{ドル}で取引終了。S&P500も2000突破を目前にしている。
- ・ 7月FOMC議事録は市場の予想対比でややタカ派の印象。サプライズとまではいかないが、これまでのような強いハト派姿勢が崩れたことは確か。議事録では「労働市場は長期的に正常とされる水準に著しく近付いた」、「労働市場の改善が想定以上のペースで進んだ」として労働市場の現状評価をやや楽観論に傾けたうえ、「(スラックに関する表現変更が)市場に誤解を与える懸念がある」としながらも、多くの参加者は「近い将来、スラックに関する表現を変更しなければならなくなるかもしれない」との認識を示した。そのうえで、経済全般が「今後も委員会の想定よりも早いペースで改善した場合、早期に金融緩和措置を引き揚げ始めることが適切になるかもしれない」との認識を多くの参加者が示した。
- ・ イエレン議長はジャクソンホール講演(22日)で、当議事録に記載のあった内容を指摘するだろうが、実際の講演では議長の個人的見解が多かれ少なかれ混入するとみられるため、そのトーンは当議事録ほどタカ派トーンにはならないだろう。スラック(労働参加率低下など)は循環的要因で多くが説明できることを強調し、金融緩和の正当性をアピールするのではないだろうか。

【外国為替相場・債券市場】～英MPC議事録：当社は来年2月の利上げ開始予想～

- ・前日のG10通貨は連日でUSDが全面高。USD/JPYは日本時間から上昇開始、その後もJPYに断続的な売りが入り、FOMC議事録を通過後にUSD/JPYは104手前まで上伸。JPYは最弱となった。EUR/USDもオーバーナイトの米金利上昇に沿って下落、1.33を割り込んだ。DXYは昨年9月以来の水準を回復。
- ・米10年金利は+2.7bpの2.427%。軟調なギルト債に追随して緩やかに金利上昇、FOMC議事録を受けて相場は日中の安値圏で引け。欧州債市場は連日のラリー。独10年金利が0.99%と1%を割込んだほか、GIIPS債にも強い需要が観測されポルトガル10年金利は3.308%（▲10.1bp）まで低下。スペイン10年金利は米国のそれを下回った。英国ではMPC議事録が公表。注目されていた「利上げ提案」は2票（ウィール、マッカファーティ）が投じられ、約3年ぶりに全会一致が崩れていたことが判明（現状維持はカーニー総裁以下7票）。2名は直近の失業率低下を重視、賃金とのタイムラグを考慮すると実際に賃金上昇圧力が高まってからでは遅いとの主張から予防的措置として現段階の利上げを提案。それに対して7名は据え置きを主張。インフレ指標を精査する限りインフレ圧力が高まっているとの証拠は不十分で、労働市場の Slack がなお残存していることを重視。当社欧米担当(田中)は「次回物価レポートが公表される11月までに利上げを正当化する十分な証拠が集まると考えるのはやや困難」との見解。来年2月の利上げ開始を予想。

【国内株式市場・経済指標他】～日PMI：ポジティブサプライズ～

- ・日本株は米株高・USD/JPY上昇を受けて高寄り後、上値追い。
- ・8月ロイター短観の製造業DIは+20と1pt改善。5月以降は良くも悪くも横ばいが継続。回復力に物足りなさを感じる一方で、水準そのものが高く悲観論に傾けるには距離がある。ただ、気掛かりなのは先行きDIが+17と現状対比悪化が見込まれたこと。企業が慎重姿勢を強めている可能性があり、設備投資意欲を阻害しかねないため注意が必要。非製造業DIの弱さも懸念材料（6月+29→7月+23→8月+19）。
- ・8月の日本PMIは52.4と前月から1.9ptも改善。生産、新規受注、輸出受注、購買数量、雇用が揃って50超となり、何れも前月から改善。7月貿易統計で輸出の底打ち感が確認されたばかりだが、今後、生産統計でも明るい兆しが確認できる可能性が高まった。非常にポジティブな内容だ。一方、8月中国PMIは50.3と、やや出来過ぎの印象があった前月(51.7)から軟化。予想(51.5)対比で失望的な結果だが、引き続き50を上回っており、かつ、均して見れば改善基調にある。悲観は不要と考える。



【注目点】～昨年の反省を生かしてUSD/JPY115予想を据え置く～

- ・過去数ヶ月、ナローレンジを形成していたUSD/JPYは明らかに動意付いた。USD/JPYは21日日本時間に104手前まで上伸、前週末NYクローズから僅か数日で約1.4%の上昇だ。ここで再度強調しておきたいのはUSD/JPYが昨年10月末頃から年末まで僅か2ヶ月強で8円(+8.3%)も上昇したこと。昨年11月と言えば、7-9月雇用統計(速報)がパンチ力不足の内容に終わり、USD/JPY上昇のカタリストであった米経済回復について「早晚実現するが、まだまだ時間がかかる」との見方が広がっていた時期で、市場参加者のUSD/JPY年末予想は徐々に引き下げられていた。しかしながら10月雇用統計(11月発表)がポジティブサプライズになるとUSD/JPYは即座に動意付き、結局年末には105に到達。予想を引き下げた市場参加者は後悔の念に苛まれることになった(含む筆者)。今年も同様のパターンか。USD/JPY予想(4Q)は年前半に110で推移した後、これまでの膠着相場を反映し、目下のところ105まで下方修正が進んだが、その矢先に相場は動き出した。結局のところ、こうした“諦め”がUSD/JPY長期上昇トレンドを予想する向きにとって絶好のエントリーポイントを提供したということではなかろうか。彼らがJPYショートを再構築し、相場が動意付くと“待ちの姿勢”を貫いてきた投資家がそれに追随する結果、皮肉なことに修正前のコンセンサスが投資家のターゲットになるのだろう。筆者は、昨年の反省を生かし年末予想115を据え置く。