



- ・ 2日の日本時間でUSD/JPYが105を射程距離に入れ、EUR/USDも1.30割れを視野に入れるなどUSD高が進行中。日銀が緩和姿勢を固持、ECBは9月理事会で量的緩和を匂わせつつ緩和を強化する見込み。日10年金利は0.5%を新たな棲家とし、独金利は10年が明確に1%を割り込み、3年ゾーンまでマイナス圏に突入。スペイン10年の2%割れ、ポルトガル10年の3%割れも時間の問題と化している。反対にFEDは着々とタカ派傾斜。イエレン議長はほぼ一貫して「スラック」を重視、出口を急がないことを強調しているが、2年金利は着実に“その時”が近づくのを織り込んでいる。債券・為替は中銀の緩和姿勢を見事に反映した。
- ・ そうしたなかでVIX指数は景気後退後の最低付近まで低下。市場は恐怖に晒されておらず、リスク性資産に投資し易く、低金利通貨のショートポジションも膨らまし易い環境にある。米株は最高値圏維持、日本株はレンジブレイク、欧州株も確り持ち直した。IMMポジションはJPYとEURショートが急拡大。
- ・ 日銀、ECBの追加緩和がそれぞれ通貨安要因であることは全く否定しないが、対USD相場の大きなウネリを決めるのはFEDの動向。つまり、米経済の拡大ペース。たとえ、日銀、ECBが緩和バイアスを弱めたとしても米経済拡大(≒対日欧アウトパフォーマンス)がメインシナリオである限りUSD下落は見込み難い。
- ・ 今晚発表の8月ISMは予想が57.0と高水準維持、増産モメンタム加速を示唆する見込み。明日発表の8月自動車販売台数(SAAR)は1660万台の予想。引き続き好調で7月個人消費支出のマイナス転化を受けて広がった暗雲を払拭する見込み。住宅指標は相変わらず強弱入り混じるが、半年スパンでみた回復に疑いの余地はなく、先行きも緩慢ながら持ち直し継続がメインシナリオ。設備投資は先行指標のコア資本財受注が7月に▲0.5%と小幅マイナスも、6月の急増(+5.4%)と均してみれば堅調で悲観は不要。ISM新規受注の高水準維持は耐久財受注の加速を示唆している。これら前向きな循環を反映し、景気の遅行指標である雇用指標は改善。NFPは20万人ペースが定着、新規失業保険申請件数は30万件を割り込んだ。米経済に黄色信号が灯る兆候は現時点で確認されない。素直にUSD高を見込む。
- ・ 一方でEUR/USD下落が日本株の下落要因になるとの指摘がある。確かに2010-12年はEUR下落に沿って日本株は下落した。しかしながら、当時のEUR下落は欧州債務問題を嫌気した資金逃避の性格が強かったことを思い出す必要がある。実際、EUR/USDはスペイン・イタリアの対独スプレッドでほぼ説明可能だった。反対に今次局面のEUR下落は、ECBによる意図的(←勿論、表向きは違う)なものであり、リスクオフのEUR売りとは全く性格が異なる。EUR下落に沿ってリスク性資産が下落する展開は到底見込み難い。寧ろ、世界的な金利低下を助長し、金融相場の色彩を強めることで日本を含む世界の株価にポジティブに作用しよう。