

Market Flash

発表日: 2018年8月14日(火)

おカネは 赤から黒へ 高いところから低いところへ

～逃避の基本パターンを確認～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
主任エコノミスト 藤代 宏一 (TEL: 03-5221-4523)

【海外経済指標他】

- ・欧米で主要経済指標の公表はなかった。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は続落。TRYの下落が止まらずリスクオフが継続。トルコ向けエクスポージャーが大きい欧州銀行株の弱さが目立った。WTI原油は67.20^{ドル} (▲0.43^{ドル}) で引け。
- ・前日のG10通貨はTRYが7%近い下落を記録するなかでJPYとCHFが買われた反面、原油価格下落を横目にAUD、NZDが軟調。USDの強さは中位程度であった。USD/JPYはアジア時間に株価下落に歩調を合わせて110前半まで水準を切り下げた後、欧米時間は110後半まで反発。新興国通貨はTRYのほか、ZAR、INR、MXNが1%強の下落。上昇した通貨はなかった。
- ・前日の米10年金利は2.879% (+0.5bp) で引け。米国時間午前はトルコに拘束されている米国人牧師が解放されるとの噂を受けて金利上昇となったが、その後は米国株下落を横目に上昇幅の大半を失った。欧州債市場(10年)はドイツ(0.311%、▲0.6bp)、フランスが小幅な変化に留まった反面、イタリア、スペインが金利上昇。トルコ向けエクスポージャーを多く抱える銀行に対する懸念があるほか、イタリアの予算審議に対する懸念が根強い。その他ではアルゼンチンが予想外に主要政策金利を40%から45%へと引き上げた。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は前週末からの下落が大きかったことから自律反発の動き(9:30)。日経平均は22000円を回復。

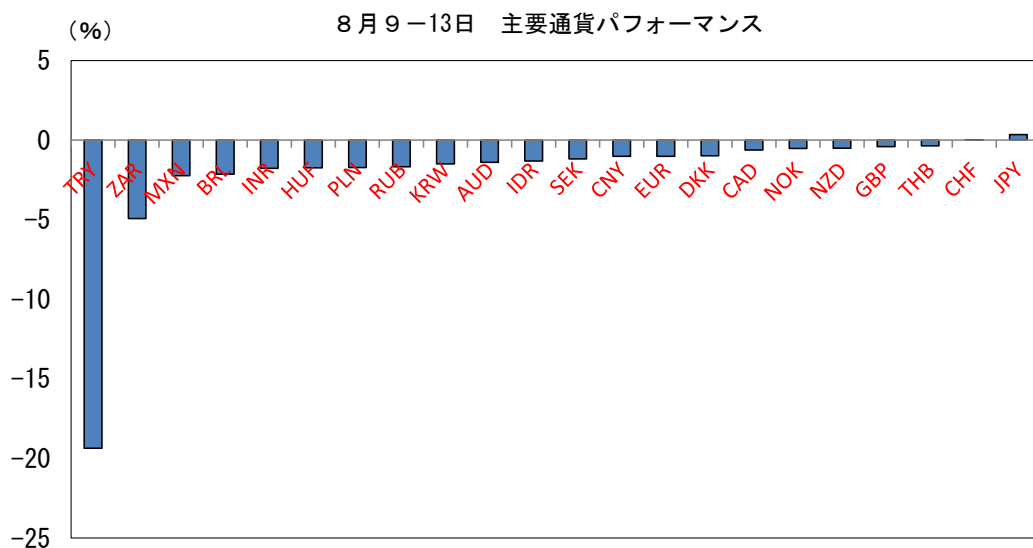
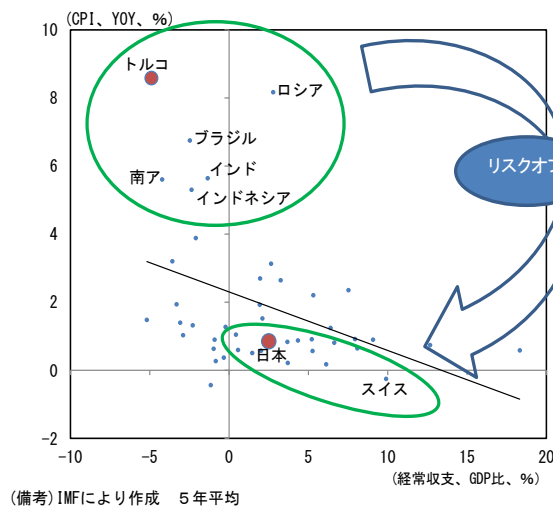
< #TRY暴落 #対にあるJPY #逃避の基本パターン #FED利上げは直接的原因ではない >

- ・8月入り後にTRYは累積30%近い下落を記録。当レポートではTRYが不安定な下ではUSD/JPYの下落リスクが高いことを再確認する。目下のUSD/JPYは、米国株下落が小幅に留まるなどリスクオフが抑制されていることもあって僅かな下落に留まっているが、やはりTRYを中心に新興国通貨が不安定な動きを続ける間は下方リスクが高い、との基本姿勢を維持すべきだろう。
- ・通貨変動の基本パターンとして「経常赤字・高インフレ国」の通貨が売られる局面では、その対極にある「経常黒字・低インフレ国」の通貨が買われる傾向にある。リスクがとれる平時において、おカネは経常黒字国から赤字国へと流れるが、これは低金利通貨(≒低インフレ)から高金利通貨(≒高インフレ)へのフローと概ね同義である。そうしたフローはリスクオフの局面において停止しないしは逆回転を始めることから、結果的に「経常赤字・高インフレ国」の通貨から「経常黒字・低インフレ国」におカネが還流することになる。ここでいう「経常赤字・高インフレ国」はトルコ、



南ア、ブラジル、インド、インドネシア等が該当し、極端な例としてはアルゼンチン、ベネズエラがある。反対に「経常黒字・低インフレ国」は日本とスイスが代表的であるほか北欧諸国が該当する。

- TRYが暴落する直前の8月9を起点に13日までの主要通貨パフォーマンスを計測すると、こうしたパターンが今回もあてはまっていることがわかる。主要23通貨のうち上昇したのはJPY (+0.34%) とCHF (+0.02%) のみ (CHFはEUR下落に引っ張られて上昇が抑制されたが、EUR/CHFははっきりと下落)。現在のところパニック的な売りは政治的対応のまずさが嫌気されたトルコ (TRY) に限定されているが、今後、他の経常赤字・高インフレ国通貨に飛火したり、欧州の銀行株が投げ売りの対象となれば、影響が増幅される可能性があり、そうした下ではUSD/JPYの下落が一段ときつくなることも想定される。
- なお今回のTRY下落の原因として、しばしばF E Dの利上げが指摘されているが、それ自体はかなり以前より織り込まれていたほか、そもそも短期金利を除くと米金利は上昇しておらず、むしろ低下傾向にあり、新興国からおカネを吸い上げる圧力はかけていない。9月F O M Cでは25bpの追加利上げが確実されるが、それ自体の直接的影響は限定的だろう。



(備考) Bloombergにより作成

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調査研究本部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、第一生命保険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。

