

PRAEVIDENTIA DAILY (12月5日)

昨日までの世界：ドル/円はADPに出遅れる

昨日は、豪ドル、NZドルが再び下落基調に戻り下落が大きかった一方、ユーロやポンドなどの欧州通貨は米経済指標で振れつつも横ばい圏内に留まり底堅さを再確認した。ドル/円は、良好な米経済指標と米長期債利回りの上昇にも拘らず軟調となり、調整モードが継続している。

ドル/円相場は、欧州時間は102円台後半へ持ち直す局面も見られたが103円を前に上値が重くなり、NY時間にかけてADP民間雇用統計が+21.5万人（市場予想は+17.0万人）、前月分も+18.4万人と上方修正（修正前は+13.0万人）されるなど非常に良好な結果となり米長期債利回りが急上昇したにも拘らずドル/円の上昇は鈍く、その後は米長期債利回りは下がらなかった一方、米株価が大きく下落するとそれにつれるかたちで、前日に続き一時101.82円と再び102円割れとなった。その他の米経済指標では、10月分新築住宅販売が44.4万件と大きく増加した一方、11月分ISM非製造業景況指数は53.9と市場予想を下回り、雇用指数も前月の56.2から52.5へ低下、9月の水準（52.6）に逆戻りしたかたちとなるなど、区々となったため、ADP民間雇用統計に比べると発表後のインパクトは限定的だった。

地区連銀報告では、全体的な景気認識は緩慢ないし緩やか（modest to moderate）で前回から変わらなかったが、地区連銀の内訳をみると、緩慢な（modest）拡大とした先は4で変わらず、緩やかな（moderate）拡大とした先が前回の8から7へ減った一方、ボストン連銀は拡大が続いたとされ、前月から上方修正されている模様で、全体としても微妙に上方修正されたとみられる。

豪ドルは、豪3QGDPが市場予想の前期比+0.7%に対し+0.6%と下回ったことを受けて下落、一時0.90ドルを割り込んだ。NZドルも同時に連れ安となっている。前期比では2Q分は逆に0.6%から0.7%へ上方修正されており、合わせてみれば然程悪くない内容ともいえるが、年次改定を受けて前年比計数が下方シフトした点が嫌気されたとみられる。

カナダドルは、カナダ中銀の金融政策会合では政策金利が据え置かれたが、声明文でインフレに関してダウンサイドリスクが高まったように見える、としたことからハト派的な内容と受け止められ、カナダドルは対米ドルなどで下落、米ドル/カナダドル相場は一時1.0707加ドルと年初来高値更新が続いている。

主要通貨ペアの前営業日比変化率と、連動性が高い金利・株価・商品市況の変化

	変化率	米2年金利差	米2年金利	日2年金利	米10年金利差	米10年金利	日10年金利	米株価	日株価	原油WTI	原油Brent
ドル/円	-0.1	+0.00	+0.00	+0.00	+0.05	+0.05	-0.00	-0.1	-2.2	+1.3	-0.9
	変化率	独米2年金利差	独2年金利	米2年金利	独米10年金利差	独10年金利	米10年金利	欧株価	米株価	原油Brent	西伊の対独格差
ユーロ/ドル	+0.0	+0.04	+0.04	+0.00	+0.04	+0.09	+0.05	-0.6	-0.1	-0.9	-0.04
	変化率	英米2年金利差	英2年金利	米2年金利	英米10年金利差	英10年金利	米10年金利	英株価	米株価		
ポンド/ドル	-0.0	+0.01	+0.02	+0.00	+0.03	+0.09	+0.05	-0.3	-0.1		
	変化率	豪米2年金利差	豪2年金利	米2年金利	豪米10年金利差	豪10年金利	米10年金利	米株価	中国株価	CRB	
豪ドル/米ドル	-1.2	-0.04	-0.04	+0.00	-0.07	-0.02	+0.05	-0.1	+1.3	+0.6	
	変化率	NZ-米2年金利差	NZ2年金利	米2年金利	NZ-米10年金利差	NZ10年金利	米10年金利	米株価	中国株価	CRB	
NZドル/米ドル	-0.5	-0.00	+0.00	+0.00	-0.04	+0.01	+0.05	-0.1	+1.3	+0.6	
	変化率	米加2年金利差	米2年金利	加2年金利	米加10年金利差	米10年金利	加10年金利	米株価	原油WTI	CRB	
米ドル/加ドル	+0.3	+0.01	+0.00	-0.00	-0.01	+0.05	+0.07	-0.1	+1.3	+0.6	

(注) 為替相場、株価および商品価格は前営業日比変化率、金利は前営業日比変化幅(%ポイント)。

きょうの高慢な偏見：ECBは大西洋化か？太平洋化か？

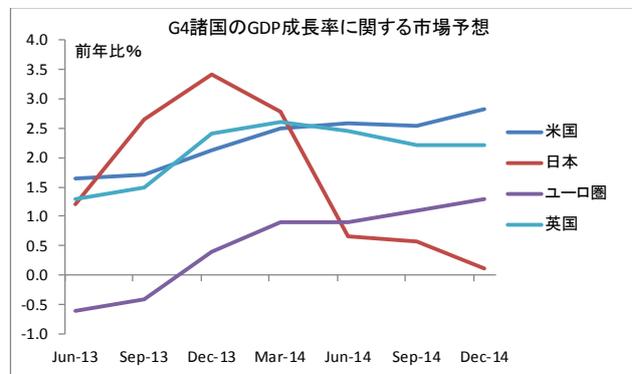
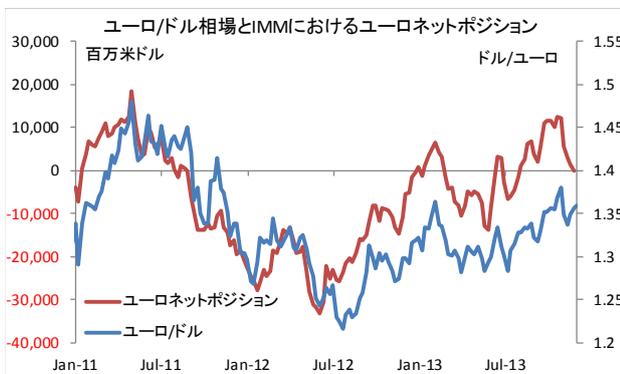
本日の相場材料としては、①豪10月貿易収支（9：30、前月-2.84億豪ドル、市場予想-3.5億豪ドル）、②Osborne英財務相が秋の財政声明発表（20：15、Autumn Statement）、③BoE金融政策決定（21：00、市場予想は全会一致で政策金利0.5%、資産購入3750億ポンドで据え置き）、④ECB金融政策決定（21：45、市場予想は全会一

致で政策金利 0.25%で据え置き)、および Draghi 総裁定例記者会見 (22:30)、⑤Lockhart アトランタ連銀総裁発言 (22:15、ややタカ派、投票権なし)、⑥米 3Q GDP 改定値 (22:30、速報+2.8%、市場予想+3.1%、前期比年率)、⑦米新規失業保険申請件数 (22:30、前週 31.6 万件、市場予想 32.1 万件)、⑧Fisher ダラス連銀総裁発言 (2:15、タカ派だが最近ハト派に転じていた、投票権なし)、などが予定されている。

本日の注目は ECB と米 GDP 改定値だ。ECB は 11 月分 HICP の持ち直しもあってデフレ懸念はひとまず後退しており、また追加緩和をする場合に何をするのかについて政策理事会内でコンセンサスが取れていないとみられ、今回は追加緩和は見送られるだろう ([最近の ECB 高官発言](#)、および[中銀預金金利マイナス化に関する ECB 高官発言](#)を参照)。中銀預金金利のマイナス化について予期せぬ副作用のリスクを取ってまで追加緩和をせねばならない景気・物価状況ではないこと、LTRO についても差し迫った流動性逼迫はないこと、量的緩和についても、ECB による債券購入という面で類似している OMT (債券買取プログラム) について独憲法裁判所の判断が出ていないため難しいという面もあるだろう。今後 ECB が追加緩和に踏み切るには、インフレの再低下、ユーロ圏景気回復の頓挫、ギリシャ問題、銀行セクター問題などが来年にかけて再び焦点となってきた場合だろう。このため、注目度は高いものの今回はユーロへの影響は限定的とみられる。

敢えてサプライズがあるとすれば、フォワードガイダンス (現在は「長期に亘り政策金利を現状あるいはそれ以下に維持する」というもの) を強化・明確化するため、英米のようにインフレ率や失業率の具体的な数値を盛り込むというのもあり得ない訳ではない。この場合には将来の金利予想の低下がユーロ売りに繋がるが、11 月の利下げほどの効果はもたないだろう。あるいは、金利も量も操作できないので、口先為替政策に走るという豪州・NZ 型の対応もテールリスクとしてはあり得る。記者会見で対円でのユーロ高に言及する可能性もある。現在のところ ECB 高官は為替について特に強いシグナルを発していない (Asmussen 理事は 10 月に現水準は長期平均程度だと述べている。[最近の ECB 高官発言](#)参照) が、Nowotny オーストリア中銀総裁のように、ユーロ高が物価や南欧諸国の景気にとり下押し圧力となるリスクを指摘する向きもある。この場合はユーロ下落の契機となり得るが、将来の行動 (金融緩和や介入) の可能性を伴わない口先介入だけだと効果は小さく長続きしないため、現時点ではあまり効果が出にくい。IMM のユーロのポジションも、直近 11 月 26 日時点で既にショートに転じている (下図、および [IMM 非商業筋のネットポジション動向](#)を参照)。

米 3Q GDP 改定値は、前回の高成長 (+2.8%) が在庫増による予想比上振れによる面が大きかったにも拘らず、今回さらに 3% 台へ上方修正される見込みとなっている。ドル/円は一旦 102 円割れへの調整が入った後、昨日の良好な ADP 民間雇用統計後にも出遅れているが、米 GDP で高成長が示されれば 103 円台への再上昇の契機となるだろう。



ディスクレイマー

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、全てお客様自身でご判断下さいませようよろしくお願い申し上げます。
 当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。
 当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記して下さい。当資料は購読者向けに送付されたものであり、購読者以外への転送を禁じます。

プレビデンティア・ストラテジー株式会社
 金融商品取引業者 (投資助言・代理業) 関東財務局長 (金商) 第 2733 号
 一般社団法人 日本投資顧問業協会 会員番号 012-02641