

PRAEVIDENTIA DAILY (12月6日)

昨日までの世界：ドル/円は GDP にも出遅れる

昨日は、米経済指標の予想比大幅上振れにも拘らずドルが対主要通貨で対ポンドを除き全面安の展開となった。ドル/円は東京時間は日経平均の軟調と共に上値の重い展開が続き再び 102 円割れとなった後、米 3Q GDP の予想比大幅上振れ（前期比年率：速報+2.8%、市場予想+3.1%、改定値+3.6%）、および新規失業保険申請件数の大幅低下（前週 32.1 万件、市場予想 32.0 万件、実績 29.8 万件）を受けて米長期債利回りと共に上昇する局面もみられたが、朝方の高値（102.44 円）にすら届かず、その後はむしろ前日と同様に米株価の軟調につれるかたちで再び 102 円割れ、一時 101.63 円と 3 日連続で安値を切り下げた。

ユーロ/ドル相場は、欧州時間入りにかけて、ユーロ圏コア国の中でも景気感悪化が突出しているフランスの失業率が 10.9%に留まり予想に反して上昇しなかったことを受けて一時的に上昇、その後米国の良好な経済指標を受けたドル買いから反落したが 1.36 ドル丁度近辺で大きく方向感には変わらなかった。その後、ECB 政策理事会では市場予想通り政策変更はなく、フォワードガイダンスにも変更はなかったが、Draghi 総裁が記者会見で、短期金利の下限を規定する中銀預金金利のマイナス化について短時間しか議論しなかったと述べたほか、追加の長期 LTRO の可能性についても、資金が景気支援に回ると確信できるまで実施しないと述べるなど、目先の追加緩和の可能性を示唆しないタカ派的なものとなったことから、対ドルで一時 1.3677 ドルへ上昇した。対円でも ECB 後に上昇したが、ドル/円の軟調（円高）もあって、ユーロ/円相場は 139 円丁度を挟んだ横ばいに留まった。

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	米日2年金利差	米2年金利	日2年金利	米日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	-0.6	+0.01	+0.01	+0.00	+0.04	+0.04	+0.00	-0.4	-1.5	+0.1	-0.7
	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	西伊の対独株価
ユーロ/ドル	+0.5	+0.03	+0.04	+0.01	+0.01	+0.05	+0.04	-1.0	-0.4	-0.7	+0.01
	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	-0.3	-0.01	+0.01	+0.01	-0.02	+0.01	+0.04	-0.2	-0.4		
	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	+0.4	+0.01	+0.02	+0.01	+0.05	+0.09	+0.04	-0.4	-0.2	-0.1	
	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	+0.3	+0.00	+0.02	+0.01	-0.05	-0.01	+0.04	-0.4	-0.2	-0.1	
	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	+0.01	+0.02	+0.01	+0.04	+0.02	-0.4	+0.1	-0.1	

(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：雇用統計はドル/円に再び火をつけられるか

本日の相場材料としては、①スイス 11 月 CPI 前年比（17：15、前月-0.3%、市場予想-0.1%）、②Asmussen・ECB 理事発言（22：20、ややタカ派）、③米 11 月非農業部門雇用者数（22：30、前月+20.4 万人、市場予想+18.4 万人）、失業率（前月 7.3%、市場予想 7.2%）、④米コア PCE デフレータ前年比（22：30、前月+1.2%、市場予想+1.1%）、⑤カナダ 11 月雇用者数変化（22：30、前月+1.32 万人、市場予想 1.25 万人）、失業率（前月、市場予想ともに 6.9%）、⑥米 12 月ミシガン大消費者信頼感指数（23：55、前月 75.1、市場予想 76.0）、⑦Plosser フィラデルフィア連銀総裁発言（0：15、タカ派、投票権なし）、⑧Evans シカゴ連銀総裁発言（5：00、ハト派、投票権あり）、などが予定されている。

最大の注目イベントである雇用統計では、過去の雇用統計発表後の動きと同様になる可能性が高いとみており（下表を参照）、非農業部門雇用者数（NFP）が上振れする場合にはドル/円の買い、逆に NFP が下振れする場合にはポンド/ドルの買いが最も利益の大きな取引となりそうだ。ファンダメンタルズ面で円は異次元緩和の効果が続いている中で売り圧力が続いている一方、ポンドは循環的な景気の堅調、住宅市場の好調（一部にバブ

ルの指摘も)、割安な通貨バリュエーションなどから最も上昇に障害がない通貨といえるからだ。

ドル/円については、11月入り後に一方向の上昇が続いた過程で好材料が概ね織り込まれたためか、足許は良好なADP民間雇用統計やGDP改定値にも拘らず調整が継続、上値の重さが意識されるところではあるが、逆に過度に高まったドル高円安期待のガス抜きが一度起きたため、市場予想程度か市場予想を上回る場合には、12月FOMCでの量的緩和縮小開始の確率上昇(必ずしも12月FOMCでの実際の開始に繋がらなくとも)を通じて、再び103円台を目指す展開となろう。逆にNFPが市場予想を下振れしても、過去の例ではドル/円の下落率は小さく、今年入り後の平均ではほぼゼロだ。将来的な米量的緩和縮小期待の根強さと異次元緩和の双方が下支えしているため、今回もここ3日間調整が続いていることから、底堅さを確認するための材料になるだろう。

米雇用統計発表日の主要通貨ペアの前日比変動率(平均値、NY引け値ベース)

	MXN/JPY	CAD/JPY	USD/JPY	EUR/JPY	AUD/JPY	NZD/JPY	GBP/JPY	USD/CAD	EUR/USD	AUD/USD	USD/MXN	NZD/USD	GBP/USD
NFP上振れ(2011年以降)	+1.01	+0.71	+0.61	+0.50	+0.54	+0.56	+0.43	-0.09	-0.11	-0.06	-0.39	-0.04	-0.18
NFP上振れ(2012年以降)	+1.09	+0.78	+0.69	+0.57	+0.49	+0.48	+0.32	-0.08	-0.14	-0.21	-0.39	-0.21	-0.38
<b>NFP上振れ(2013年以降)</b>	<b>+1.43</b>	<b>+1.09</b>	<b>+1.04</b>	<b>+0.91</b>	<b>+0.71</b>	<b>+0.57</b>	<b>+0.54</b>	<b>-0.04</b>	<b>-0.15</b>	<b>-0.33</b>	<b>-0.38</b>	<b>-0.45</b>	<b>-0.51</b>
10月分	+1.39	+0.83	+0.98	+0.60	+0.24	+0.14	+0.48	+0.16	-0.39	-0.74	-0.42	-0.83	-0.50

  

	MXN/JPY	GBP/USD	GBP/JPY	EUR/USD	EUR/JPY	NZD/USD	NZD/JPY	AUD/USD	AUD/JPY	CAD/JPY	USD/CAD	USD/JPY	USD/MXN
NFP下振れ(2011年以降)	-0.17	+0.21	-0.03	+0.07	-0.16	+0.10	-0.14	-0.09	-0.32	-0.48	+0.27	-0.23	-0.06
NFP下振れ(2012年以降)	+0.13	+0.31	-0.06	+0.34	-0.02	+0.25	-0.11	-0.03	-0.39	-0.55	+0.21	-0.35	-0.47
<b>NFP下振れ(2013年以降)</b>	<b>+1.20</b>	<b>+0.66</b>	<b>+0.54</b>	<b>+0.53</b>	<b>+0.45</b>	<b>+0.39</b>	<b>+0.31</b>	<b>+0.13</b>	<b>+0.03</b>	<b>-0.04</b>	<b>-0.05</b>	<b>-0.09</b>	<b>-1.28</b>
9月分	+1.10	+0.55	+0.50	+0.73	+0.69	+0.70	+0.67	+0.57	+0.52	+0.13	-0.17	-0.05	-1.14

なお、失業率はNFPより注目度は低いが、仮に大きく低下し7.0%あるいは6.9%となった場合にはドルに対してどのようなインパクトがあるだろうか。労働市場の更なる需給改善は量的緩和縮小期待を更に強めるほか、フォワードガイダンスの観点からいえば失業率が基準値である6.5%に近づくペースが速まればFF金利引上げ開始予想時期も早まるため、ドル買い要因ではある。もっとも、Fedは量的緩和終了後(毎回100億ドル程度縮小すると、8回程度のFOMC会合、期間にして1年程度かかることになる)すぐにFF金利引上げ開始をすべきとは考えていないとみられ、失業率の低下ペースの速まりはむしろ、フォワードガイダンス強化(失業率基準を現在の6.5%から6.0%などへ引き下げる)に繋がる可能性が高い。この場合、将来の利上げ期待を後退させるため、ドル上昇抑制要因となる。今回はまだ失業率はほぼ無視しているが、来年入り後はこうした面も意識する必要が出てくるだろう(この点につき詳しくは当社ウィークリーレポート「[来年のマクロテーマ\(1\)](#)」[長期は損気](#)」を参照)。

**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すようお願い申し上げます。  
 当資料は信頼できると思わ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おります。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