

PRAEVIDENTIA DAILY (12月16日)

昨日までの世界：ドル/円がFOMC前に高値更新

先週金曜は、ドル/円が一時 103.92 円へ続伸し年初来高値を更新した後に 103 円割れへ反落したのが特徴的だった。ドル/円相場は、前日の米小売売上高の予想比上振れ（除く自動車・ガソリン・建築資材で前月比+0.5%、前月計数も+0.4%から+0.7%へ上方修正）を受けた米長期債利回りの上昇、米下院における超党派の予算案可決を受けた政府機関閉鎖リスクの後退、更に黒田日銀総裁インタビュー記事（FT 紙、目新しい内容ではないがインフレ率が 2%に達成後も同水準で維持するため緩和を継続するという点が円売り安心感を強めた模様）を背景とした上昇が継続し、欧州時間にかけて一時 103.92 円へ続伸し年初来高値を更新した。ユーロ/円も一時 142.83 円へ続伸し年初来高値を更新した。もっとも、その後は米長期債利回りの反落と共に利食いが持ち込まれたとみられ反落、一時 102.99 円と 103 円割れとなったが、103 円台前半へ小幅持ち直して引けている。

ユーロやポンドは対米ドルで週央以降の下落が継続しており、ユーロに関しては 11 日に Praet・ECB 理事が、域内銀行にソブリン債保有に対する資本準備を要求すると述べ欧州銀行株価が下落し、スペインやイタリア等の高債務国の国債が売り圧力を受けたこと、そして 12 日発表のユーロ圏 10 月鉱工業生産が前月比-1.1%と市場予想（+0.3%）を大きく下回りユーロ圏景気回復の服・失速が意識されたこと、などを受けたユーロ売りが継続したものとみられる。

豪ドルは、12 日の Stevens・RBA 総裁インタビュー記事（豪 AFR 紙、豪ドル/米ドル相場は現水準より 0.85 ドルの方が妥当な水準に近い）の影響が継続し、対ドルで一時 0.8910 ドルへ下落し年初来安値（8 月 5 日の 0.8848 ドル）に接近した後、若干反発して引けている。

NZ ドルは、12 日早朝の RBNZ の声明文（RBNZ は必要に応じて利上げを行う）を受けて上昇する局面がみられたものの、Stevens 総裁発言を受けた豪ドル安に連れ安となり、結果として先週中は対米ドルで横ばい圏内での動きが続いた。RBNZ の声明文は特段市場の利上げ期待を強めるものではなく、むしろ利上げ時期を示唆する表現がなかったことから失望的ともいえるが、その後 Wheeler 総裁が議会証言で、金利上昇で NZ ドルに上昇圧力がかかる可能性がある、と発言するにとどまり、NZ ドル高懸念を強く示すには至らなかった点、NZ ドル高黙認的だった。とは言え、NZ ドルが大きく上昇すれば利上げ決定を遅れさせる可能性は非常に高く、為替を睨んだ金融政策スタンスのファインチューニングが続き、一方向に動きにくいだろう。

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	-0.2	+0.00	+0.00	+0.00	-0.04	-0.01	+0.03	-0.0	+0.4	-0.9	+0.1
	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	西伊の対独株価差
ユーロ/ドル	-0.1	-0.01	-0.01	+0.00	+0.00	-0.01	-0.01	-0.2	-0.0	+0.1	+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	+0.00	+0.01	-0.00	-0.01	-0.1	-0.0		
	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	+0.3	-0.02	-0.02	+0.00	+0.01	+0.00	-0.01	-0.0	-0.3	-0.2	
	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	+0.2	+0.01	+0.02	+0.00	+0.07	+0.06	-0.01	-0.0	-0.3	-0.2	
	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	-0.5	-0.00	+0.00	+0.01	-0.01	-0.01	-0.00	-0.0	-0.9	-0.2	

(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)。

主要通貨ペアの前週比変化率と、連動性が高い金利・株価・商品市況の変化(先週1週間)

	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	+0.3	+0.01	+0.02	+0.01	-0.02	+0.01	+0.03	-1.6	+0.7	-1.1	-2.5
	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	+0.3	+0.01	+0.03	+0.02	-0.02	-0.01	+0.01	-1.8	-1.6	-2.5	-0.06
	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	世界株価	米株価	中国株価	CRB
豪ドル/米ドル	-1.5	-0.15	-0.13	+0.02	-0.12	-0.11	+0.01	-1.5	-1.6	-1.8	+0.4
	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	世界株価	米株価	中国株価	CRB
NZドル/米ドル	-0.2	+0.00	+0.03	+0.02	+0.05	+0.06	+0.01	-1.5	-1.6	-1.8	+0.4
	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	-0.05	-0.03	+0.02	-0.01	-0.00	+0.01	-1.7	-1.6		
	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	世界株価	米株価	原油WTI	CRB
米ドル/加ドル	-0.5	+0.01	+0.02	+0.01	+0.04	+0.01	-0.03	-1.5	-1.6	-1.1	+0.4

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

きょうの高慢な偏見：「小幅」はどのくらいか

今週は18日に結果が発表される米FOMCへの思惑と反応一色となろう。Bullard セントルイス連銀総裁も先週月曜に述べた通り、今回の会合で資産購入縮小開始が決定される可能性は更に高まったが、ドル/円、米長期債利回り、米株価などでは既に今回開始をかなり織り込んで動いてきたのも事実だ。また、同じく Bullard 総裁が「小幅な」縮小に言及しているように、どの程度の縮小となるのかも重要で、恐らく市場では現在月85億ドルの購入が100億ドル縮小され75億ドルとなり、その後も毎回の会合で100億ドルずつ縮小されることが想定されているとみられるが、85億ドルや50億ドルなど、僅かな縮小に留まる可能性もある。これらを含め、シナリオ毎に発表後のドル/円相場の反応を予想すると以下の通りとなる(タカ派的な結果からハト派的な結果の順に番号付け)。

① 今回150億ドル縮小(確率1%)：ドル/円は一時104円、但し株価大幅安のリスク

コアPCEデフレーター等のインフレ率が非常に低いことを考えれば今回の大幅縮小開始決定の可能性は非常に低い。また、大幅縮小の場合は需給面で米長期債利回りの大幅上昇を招くリスクがあることを考えると、こうした決定の場合には、フォワードガイダンスの強化(例えば失業率基準を現在の6.5%から6.0%へ引下げ、FF金利据え置き予想期間を更に長期化し、長期金利上昇を抑制する効果を狙う)も同時に発表する可能性が高く、長期金利の上昇抑制要因となる。また、大幅縮小は米景気への悪影響懸念や米株価の大幅安を招くリスクもあり、これらも考えるとドル/円の上昇は一時的で、すぐに反落する可能性が高いだろう。

② 今回100億ドル縮小(確率30%)：ドル/円はじり高も、目先材料出尽くしで利食いの反落リスクも

ある程度想定通りだが、1月縮小開始派、3月縮小開始派も残っていることを踏まえると十分に織り込まれている訳ではないため、100億ドル縮小開始決定はドル/円に対して緩やかな下支え要因となるだろう。同時に、これまで12月縮小開始を予想して積み上げられたポジションの利食いも想定され、ドル/円の大幅上昇は期待しにくいだろう。

③ 今回85億ドル、あるいは50億ドル縮小(確率25%)：ドル/円は反落後に持ち直しへ

Bullard 総裁の「小幅」という表現としっくりくるのは100億ドル未満の縮小で、50億ドル縮小であれば17回のFOMC会合が必要で、現在85億ドルをゼロへ縮小するのに約2年かかる計算となり、FF金利引上げ開始が量的緩和縮小後ということであれば2016年へ後ずれされるかたちとなる。あるいは、中途半端な数字だが85億ドル縮小だと、FOMC会合10回で縮小が終了するという意味ではきりがいい。かつ現在市場が想定している100億ドルよりも少額、という印象を市場に与え、米金利上昇や米株安を抑制する効果があるとみられる。この場合、ドル/円は102円程度へ反落するものの持ち直し、上昇基調を維持するとみられる。

④ 今回も見送り(確率44%)：ドル/円は101円へ反落、仕切り直し

足許の雇用増やその他経済指標の改善が持続的か、もう数か月分の経済指標で確認してから1月あるいは3月に縮小を開始するという判断が下される可能性も十分ある。この場合、米長期債利回り低下と共にドル/円は一時的に101円台へ反落するリスクもあるが、1月か遅くとも3月には縮小が開始される可能性が高いため、ドル/円の上昇基調自体が崩れることはないだろう。また、Fedの慎重な緩和縮小スタンスを好感して米株価が大きく持ち直す可能性があり、その場合のリスクオンの円売りも入り易くなるため、ドル/円の下落は一時的となるだろう。

本日の相場材料としては、①本邦12月短観（8：50、大企業製造業業況判断DI：前回12、市場予想15）、②中国12月HSBC製造業PMI速報値（10：45、前月50.8、市場予想50.9）、③ユーロ圏12月総合PMI速報値（18：00、前月51.7、市場予想52.0）、④米12月NY連銀製造業景況指数（22：30、前月-2.21、市場予想5.0）、⑤Draghi・ECB総裁議会証言（23：00）、⑥米11月鉱工業生産（23：15、前月-0.1%、市場予想+0.6、前月比）、⑦Bernanke・FRB議長発言（4：00）、などが予定されている。

FOMCを直前に控えているだけに個別指標への市場の感応度は低いとみられるが、本日発表の米経済指標はNY連銀製造業景況指数、鉱工業生産のいずれも前月が悪い内容だっただけに、今回市場予想程度であっても持ち直しが確認されれば、12月緩和縮小開始シナリオの確率を更に高めドル/円の下支え要因となるだろう。

ユーロ圏では先週ドイツを中心に10月分鉱工業生産が予想外のマイナスだったことからユーロの重石となったが、より速報性の高い本日のPMIで景況感の改善継続が示されるとユーロ持ち直し要因となる可能性が高いだろう。今週はFOMC前はドル高バイアスがかかり易い（ポジション調整以外はドルが下がりにくい）とみられることから、ユーロ買いの場合は対ドルよりも対円の方が上昇し易いだろう。

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、全てお客様ご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