

PRAEVIDENTIA DAILY (12月18日)

昨日までの世界：FOMC直前に行き過ぎたテーパリング期待の修正

昨日も主要通貨は総じて小動きだったが、中ではドル/円の調整の下落が続いたこと、豪ドルが再び下落し直近安値を更新したこと、およびポンドがCPIの予想比下振れを受けて下落したのが特徴的だった。ドル/円は、欧州時間まで103円丁度近辺で動意なく推移した後、NY時間入り後に米長期債利回りの低下と共に軟化し一時102.50円となった。この間、米経済指標ではコアCPIが前年比+1.7%と市場予想通りとなった一方、NAHB住宅市場指数は58と前月の54および市場予想の55を大きく上回るものだったが市場の反応は殆どみられなかった。豪ドルも特段の材料なく、NY時間に一時0.8882ドルへ下落し今年安値である0.8843ドル(8月5日)に迫った。ポンドは、英CPIが前年比+2.1%と前月および市場予想である+2.2%を若干ながら下回ったことから、12月10日に対ドルで1.6466の高値を付けた後の調整が継続し、一時1.6220ドルへ下落した。この間、ユーロ圏では独ZEW期待指数が62.0と前月および市場予想を大きく上回ったが、ドイツの好調自体はサプライズではないことから市場の反応はみられず、むしろポンドと連動して軟化した。

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	-0.3	-0.01	-0.01	+0.00	-0.02	-0.04	-0.02	-0.3	+0.8	-0.2	-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	+0.1	-0.01	-0.02	-0.01	+0.04	-0.01	-0.04	-1.0	-0.3	-0.9	+0.02
	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	-0.2	-0.01	-0.02	-0.01	+0.03	-0.02	-0.04	-0.6	-0.3		
	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	-0.5	+0.02	+0.00	-0.01	+0.05	+0.00	-0.04	-0.3	-0.5	-0.3	
	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	+0.1	-0.01	-0.03	-0.01	-0.05	-0.10	-0.04	-0.3	-0.5	-0.3	
	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	+0.1	-0.00	-0.01	-0.01	-0.01	-0.04	-0.04	-0.3	-0.2	-0.3	

(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：失業率の高さからインフレ率の低さへ重点シフト

本日の相場材料としては、①本邦11月通関貿易収支(8:50、前月-1兆927億円、市場予想-1兆3,511億円、季節調整前)、②独12月Ifo景況感指数(18:00、前月109.3、市場予想109.5)、③英BoE議事要旨(18:30)、④英11月失業率(18:30、前月、市場予想ともに7.6%)、⑤米11月住宅着工件数(22:30、前月103.0万件、市場予想95.4万件)、⑥米FOMC金融政策決定(4:00、市場予想は資産購入プログラム縮小見送りと100億ドル縮小予想とが拮抗している模様)およびBernanke議長記者会見(4:30)、⑦NZ3QGDP前期比(6:45、前期+0.2%、市場予想+1.1%)、などが予定されているが、FOMCが最大の注目となる。

FOMCについては今週月曜の当レポートで示した通り、資産購入縮小とドル/円の反応に関しては以下のシナリオを想定しておく必要があるとみている。

- ① 150億ドル縮小(確率1%)：ドル/円は一時104円、但し株価大幅安のリスク
- ② 100億ドル縮小(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
- ③ 50あるいは85億ドルの小幅縮小(確率25%)：ドル/円は反落後に持ち直しへ
- ④ 今回も見送り(確率44%)：ドル/円は101円へ反落、仕切り直し

今回FOMCでは資産購入の縮小をどうするかという点のほか、経済予測、フォワードガイダンスの強化/明確化、超過準備に対する付利金利(IOER、現在0.25%)に関して何かニュースが出てくる可能性もある。経済予

測については、実質 GDP 成長率、失業率、PCE インフレ率およびコア PCE インフレ率があるが、中では将来の FF 金利引上げタイミングと関係する失業率（6.5%実現可能性がどれだけ早まるか）およびコア PCE インフレ率（2%に近づくか）が最も注目される（[前回分](#)はこちら）。

失業率予想については、前回 9 月時点における 2014 年分の中心的趨勢である 6.4-6.8%が下方修正され、中心が 6.5%を下回るようだと、FF 金利引上げ期待の早期化に繋がりドル高要因となる。もっとも、コア PCE については 2014 年分（1.5-1.7%）のみならず 2015 年分（1.7-2.0%）、2016 年分（1.9-2.0%）も中心が 2.0%に達していない中、下方修正されるリスクがあり、その場合には逆に FF 金利引上げ期待が後退しドル押下げ要因となる。既に失業率基準である 6.5%が目前となっている中、量的緩和縮小を開始して、終了後もしばらく FF 金利を引き上げたくないとみられる Fed 当局としては、失業率が高過ぎるから低金利維持、というレトリックから、インフレ率が低すぎるから低金利維持、というレトリックにシフトしていけば、フォワードガイダンスを特に修正せずとも将来の金利期待をコントロールできる余地がある。今回の最大の注目はテーパリング如何だが、Bernanke 議長の記者会見ではインフレへの重点シフトがみられるかも注目だ。

フォワードガイダンスの強化/明確化については、前回議事要旨によれば 2 名ほどが失業率基準の引下げを主張したが大多数が反対、インフレに下限基準を設定するという案についても同様に一部の支持に対し多数が反対していた。基準値変更に対する反対の根拠はアンカーとなるべきものを頻繁に変えると信頼を失う、という妥当な主張であることから、今回は変更の機はまだ熟していないかもしれない。

IOER 引下げについても、景気刺激効果の小ささや悪影響の大きさなどから棄却されており、今回も引下げ決定の可能性は低いとみられる。仮に引下げが決定されても、短期金利低下効果や銀行の貸出促進効果は小さく、将来的な FF 金利に対する期待をどれだけ動かせるかも不透明で、なおかつドル/円については短期金利よりも長期金利の方が重要であることから、ドル安圧力は非常に限定的だろう。

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