

PRAEVIDENTIA DAILY (12月19日)

昨日までの世界：米長期債利回りが横ばいにも拘らずドル/円が続伸

昨日はFOMCが100億ドルの量的緩和縮小開始を決定、十分には織り込まれていなかったことから、対円を中心に主要通貨でドルがほぼ全般的に上昇する展開となった。ドル/円は、東京時間に前日の下げを取戻し103円丁度近辺へ回復した後、NY時間入り後も更にドル強含みで推移していた。FOMCによる量的緩和縮小開始決定（現在の月間850億ドルから750億ドルへ縮小、うち米国債とモーゲージ債を各々50億ドルずつ縮小、1月より縮小開始）直後は、米長期債利回りの低下もあってドル上昇は小幅で、対豪ドルや対欧州通貨ではむしろドル安となっていたが、その後米長期債利回りがFOMC結果発表前の水準を回復し、かつ米株価が大きく上昇に向かうとドル高が加速し、対円で104円台に乗せ本日早朝に一時104.36円へ続伸、対豪ドルでも一時0.8821ドルと年初来高値（豪ドルは年初来安値）を更新、対ユーロでも一時1.3675ドルへ上昇（ユーロ安）した。

なお、量的緩和縮小開始にも拘らず米長期債利回りがあまり上昇せず、株価が大幅上昇となった一因として、フォワードガイダンスが若干強化されたことがあるとみられる。今回FOMC声明文では、従来のガイダンス内容（失業率が6.5%を上回る限り、また1-2年後のインフレ率予想が2.5%を超えない限り、FF金利を例外的な低水準で維持する）に加えて、インフレ率予想が2%を下回る場合には、失業率が6.5%を下回っても低金利を維持する、という表現を追加し、フォワードガイダンスを若干補強したことが挙げられる。同時に発表された[経済予測](#)でも、失業率予想が下方修正され来年予想は6.3-6.6%と中心値が6.5%を下回った一方で、コアPCEデフレーター予想が下方修正されている。

主要通貨の中では、ポンドだけが対ドルで下落しなかった。欧州時間に発表された英10月失業率が、前月および市場予想の7.6%から7.4%へ大幅低下し、BoEがフォワードガイダンスで低金利維持の条件として用いている失業率7%に大きく近づいたことから、前日の弱いCPI後の下落以上に上昇、FOMC発表後には対ドルで1.6484ドルと年初来高値を更新、その後の米ドル回復局面でもFOMC発表前の水準には戻っておらず、堅調な推移となっている。失業率と同時に発表されたBoE議事要旨には、ポンドの更なる上昇は景気回復を脅かす、という表現があったが、市場は全く意に介せずだった。リーマンショック後、ポンドは歴史的な割安水準となっていたものの英国の貿易収支は全く改善していないことから、ポンド高となっても貿易収支改善効果は望めず、英国はポンド高について然程懸念する必要はないはずだ。

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	+1.5	+0.01	+0.01	+0.00	+0.05	+0.05	-0.00	+1.7	+2.0	+0.5	+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	-0.5	-0.01	+0.00	+0.01	-0.03	+0.02	+0.05	+1.0	+1.7	+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	+0.8	+0.02	+0.03	+0.01	+0.01	+0.05	+0.05	+0.1	+1.7		
	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	-0.01	+0.01	-0.05	+0.00	+0.05	+1.7	-0.1	+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	-0.5	-0.01	-0.00	+0.01	-0.06	-0.01	+0.05	+1.7	-0.1	+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	+0.8	+0.01	+0.01	-0.00	+0.01	+0.05	+0.04	+1.7	+0.5	+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)。

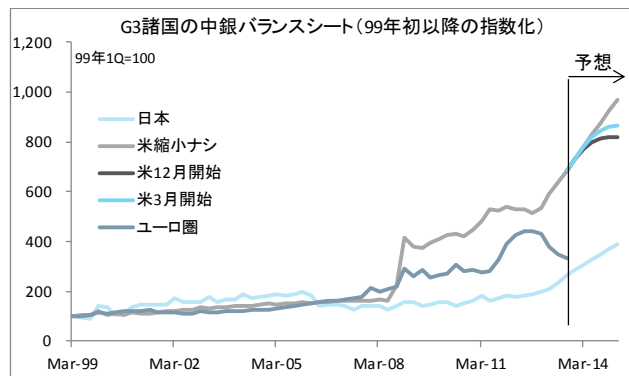
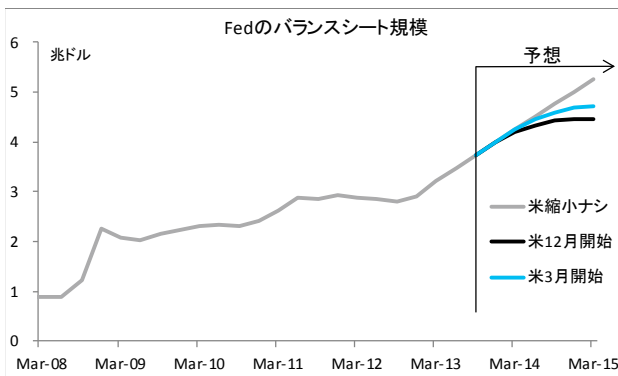
きょうの高慢な偏見：終わりの始まり？

本日の相場材料としては、①英11月小売売上高（18：30、前月-0.6%、市場予想+0.3%、除く自動車前月比）、②米新規失業保険申請件数（22：30、前週36.8万件、市場予想33.4万件）、③米12月フィラデルフィア連銀製造業サーベイ（0：00、前月6.5、市場予想10.0）、④米11月中古住宅販売件数（0：00、前月512万件、市

場予想 502 万件)、などが予定されているが、今日明日は米 FOMC 結果を消化する展開が続こう。

1 月あるいは 3 月のテーパリング開始派が依然として多かったにも拘らず今回開始が決定されたこと、またそれにも拘らず米株価が大幅上昇していることもあって、リスクオンの株高との連動を眺めた円売りも持ち込まれているとみられ、ドル/円はもう少し堅調が続くかもしれない。但し、今後量的緩和縮小が淡々と行われていく過程では、追加的なドル買い材料となりにくくなっていくリスクがあり、実際今回 FOMC の結果発表後も、ドル/円の変動要因として注目度が高い米長期債利回りは上昇していない。このため、既に心の準備は十分にできており、ある程度相場水準にも織り込まれていた米量的緩和の終了プロセスが開始したことによって、世界からのドル/円への注目も次第に退潮し、より大きく動きそうな他の通貨ペアに市場の注目がシフトし始める可能性が出てきた。当社ではそれが、ポンドや豪ドルになるとみている。

今回量的緩和縮小開始が決定されたことを受けて、来年末にかけての Fed の予想バランスシート規模（中央銀行の緩和度合いを示す）は下図の通りとなる。縮小せず購入を続ける場合には現在の 4 兆ドル弱から 5.0 兆ドルへ、あるいは来年 3 月縮小開始の場合には 4.7 兆ドルへ拡大する見込みであったのに対し、今後毎回の FOMC で 100 億ドルずつ縮小されると仮定すると、（他の要因によりバランスシート規模が大きく変動しなければ）4.5 兆ドルに達したところで安定化していくこととなる。これは、既に昨年半ば以降バランスシート規模が縮小しているユーロ圏よりは緩和的であるものの、今後も年間 60-70 兆円のペースで拡大が続く日銀と比べると緩和度が後退しているように見え、これがドル高円安圧力に繋がっている。消費増税に絡み市場の日銀追加緩和期待は根強く、現在のところ円売り圧力は続いているが、来年 1-3 月期は消費増税前の駆け込み需要で景気は非常によく見える見込みで、かつ 4 月以降の反動減があまり大きくない場合、日銀が追加緩和を行わない可能性も十分ある。今後は、FOMC が量的緩和縮小ペースを調整したり、日銀が追加緩和しないなど、ドル/円の逆風となり得るリスクにより注意していく必要が高まっていくだろう。



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