

PRAEVIDENTIA DAILY (1月6日)

昨日までの世界：スピード調整

年末年始を挟んだ先週は、主要通貨で特段の新規材料がない中でこれまでのトレンドが続いたあと一旦スピード調整が入った。ドル/円相場は、31日までの日経平均を含む世界的な株高の中で、週初に105円割れとなる局面があったもののすぐに105円台を回復し、年明け2日に105.44円の高値をつけ2013年の高値を更新した。もっとも、その後は米株価の反落と共に調整が入り、2日に再び105円割れ、3日アジア時間も続落し一時104.08円と104円割れ寸前まで調整が深まった。NY時間引け前にBernanke議長の米景気に関する前向きな発言（向かい風は弱まりつつあり、成長は加速の時期を迎えている）を受けて105円丁度手前まで持ち直したが、105円は回復できなかった。

この間、米10年債利回りは概ね横ばい圏内で、ドル/円はどちらかというと株価と歩調を合わせた展開だった。米経済指標は、30日発表の中古住宅販売成約件数（前月比+0.2%、市場予想+1.0%）と31日発表のシカゴ製造業PMI（59.1、市場予想60.8）以外は市場予想を上回ったが、市場の反応は殆どみられなかった。中では、S&Pケースシラー住宅価格（前年比13.6%、市場予想13.5%）と消費者信頼感（78.1、市場予想76.0）の上振れが好材料で、ISM製造業（57.0、市場予想56.8）は概ね市場予想通りの内容だった。

欧州通貨も年末にかけての上昇トレンドに調整が入った。ユーロ/ドル相場は下落が顕著で、週初の1.375ドルから3日の1.3583ドルへ1.2%下落し、独米2年金利差からの上方乖離分を若干埋めたかたちとなった。ユーロ/円は12月27日の高値（145.69円）から3日にかけて141.96円へ2.6%下落した。なお、2日、3日はイタリアやスペインの長期債利回りが急低下しており、通常は債危機後退でユーロ買い材料となってもおかしくなかったがそうはならず、年末年始の低流動性の中で材料に敏感に反応する相場ではなかったこと、あるいはひょっとするとユーロ堅調の終わりが近づいていることを示唆しているかもしれない。

ポンドも、ドル/円と同様に年初2日にかけて2013年の高値を更新し、対ドルで1.6603ドル、対円で174.85円へ続伸した。もっとも、2日のNY時間入りにかけて、米株安やドル/円、ユーロ/ドルの調整と同時に急反落し3日まで調整が継続、対ドルで3日に1.6395ドル、対円で171.06円へ下落した。英国でも、PMI製造業指数は市場予想を下回ったものの（57.3、市場予想58.4）、住宅関連指標は全体的に市場予想を上回っておりポンド続伸に繋がってもおかしくなかったがそうあっておらず、低流動性の中で米株価につれた調整圧力の方が大きかった。先週発表の住宅関連指標では、ネーションワイド住宅価格が前年比+8.4%と2010年6月以来の非常に高い伸びを示したほか（市場予想+7.1%）、住宅ローン承認件数（7.08万件、市場予想6.97万件）、PMI建設業（62.1、市場予想62.0）、ホームトラック住宅価格（前年比+4.4%、前月+3.8%）と軒並み良好な結果となった。

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	+0.01	+0.00	-0.04	-0.01	+0.04	-0.5	+0.7	-6.3	-4.7
	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	西伊の対株格差
ユーロ/ドル	-1.2	-0.04	-0.03	+0.01	-0.01	-0.01	-0.01	-0.7	-0.5	-4.7	-0.31
	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	+0.8	+0.15	+0.16	+0.01	+0.07	+0.07	-0.01	-0.6	-0.5	-0.9	-2.7
	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	+1.5	-3.22	-3.21	+0.01	+0.01	+0.00	-0.01	-0.6	-0.5	-0.9	-2.7
	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	-0.4	-0.10	-0.09	+0.01	-0.04	-0.05	-0.01	-0.3	-0.5		
	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	-0.7	+0.01	+0.01	+0.00	+0.02	-0.01	-0.03	-0.6	-0.5	-6.3	-2.7

(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)。

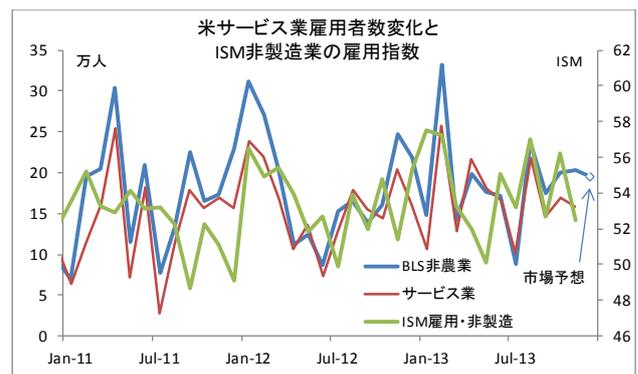
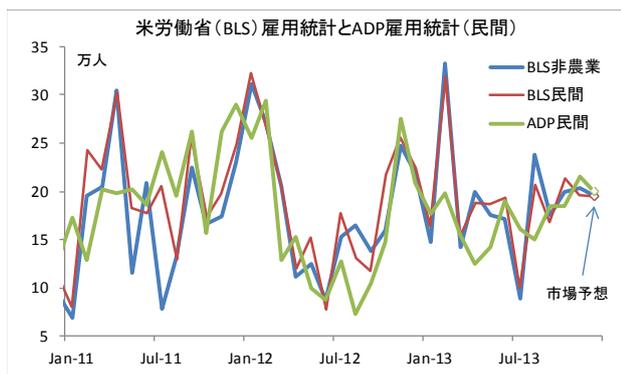
豪ドル、NZドルは、対米ドルで30日アジア時間まで軟調が続き、各々0.8834ドル、0.8118ドルの安値をつけた後、特段の材料なく米株価、ドル/円や欧州通貨よりも早く調整が始まり、豪ドル/米ドルは3日に一時0.9005ドルと0.90ドル台乗せ、NZドル/米ドルは一時0.8317ドルへ大幅反発した。結局、豪ドル/米ドルは昨年8月

に続き再び 0.88 ドル割れに失敗、現在のところ安値は 12 月 18 日の 0.8821 ドルとなっている。

## きょうの高慢な偏見：ユーロ圏に再び忍び寄るデスインフレ

今週は日本も年末年始の休暇明けとなり世界的に流動性が回復することから、年末年始にみられた調整がもう少し続くのか、あるいは昨年末のドル/円上昇、ユーロとポンドの上昇、豪ドルと NZ ドルの下落といったトレンドに回帰するのが焦点となり、イベント面では米 12 月雇用統計とユーロ圏 12 月 HICP 速報が重要となる。米雇用統計で市場予想程度の比較的多い雇用増 (+19.5 万人、前月+20.3 万人) が確認されれば、米ドルが対円、対豪ドル、NZ ドル等で再び上昇基調に戻っていくとみられる。他方、ユーロは、ドイツ分の市場予想が示唆するように前月からインフレ率が低下するようだと、今週木曜の ECB 政策理事会の注目度が再び高まり、ユーロが売られ易くなるとみられる。米雇用統計の良好な伸びの継続とそれを受けたドル上昇圧力と合わせ、ユーロ/ドルは年初の調整が一時的ではなく、下落トレンド開始のサインとなる可能性が高まる。

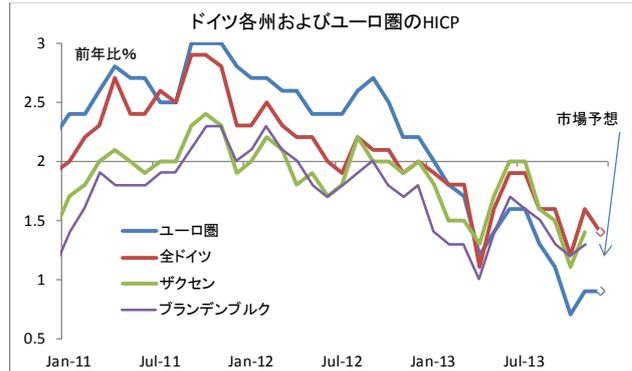
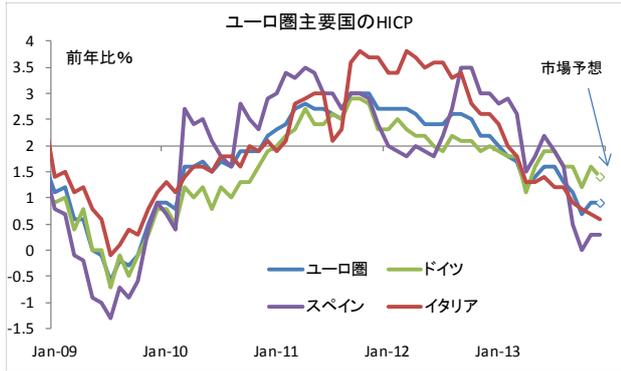
米雇用統計では非農業部門雇用者数が注目で、現時点で+19.5 万人と前月 (+20.3 万人) とほぼ同程度の伸びが予想されている。雇用統計との関連では、水曜発表の ADP 民間雇用統計 (前月+21.5 万人、市場予想+20.0 万人) の水準のほか、雇用統計の雇用増の殆どがサービス業によるものであることから、本日 0:00 発表の ISM 非製造業景況指数 (前月 53.9、市場予想 54.6) の特に雇用指数 (前月 52.5) が反発するかも注目度が高い (下図を参照)。ISM 非製造業の雇用指数は毎月の振れが非農業部門雇用者数やその大部分を占めるサービス業雇用と一対一対応している訳ではないが、水準の連動性は比較的高いため、前月と同程度に留まると、非農業部門雇用者数の下振れリスクとなりドルにとって悪材料と言える。



7 日発表のユーロ圏 HICP については、現在のところ前年比+0.9%と前月と同じ伸び率が予想されている。もっとも、3 日に発表されたイタリア分 (2012 年のユーロ圏 GDP 全体に占めるシェア 16.5%) は前年比+0.6%と市場予想通りだったものの前月の+0.7%から鈍化、スペイン分 (シェア 10.8%) も前年比+0.3%と、前月と同じだが市場予想の+0.4%を下回った。更に、本日 22:00 発表のドイツ分 (シェア 28.0%) は前年比+1.4%と、前月の+1.6%から大きく低下する予想となっており、もしドイツ分が市場予想通りとなる場合、ユーロ圏分は市場予想を下振れる可能性が高い。

ドイツでは全国発表前に、17:00 にザクセン州分 (前月+1.4%)、18:00 にブランデンブルク州 (前月+1.3%)、ヘッセン州分 (前月+1.1%)、バイエルン州分 (前月+1.0%)、18:30 に北ライン・ウェストファリア州 (前月+1.6%) と各州分が発表されることから (いずれも前年比計数。市場予想はない)、これらの前年比計数が前月と比べて低くなるようだと、ドイツ全体分も市場予想通りながら前月から低下する可能性が高まり、ユーロ圏全体分が横ばいの市場予想を下回る可能性が高まることになる。中でも、2009 年以降ではザクセン州分がドイツ全国分と、ブランデンブルク州分がユーロ圏分 HICP と連動性が高いことから注目度が高い (下図を参照)。

本日はドイツ HICP、米 ISM 非製造業のほか、①中国 12 月 HSBC サービス業 PMI (10:45、前月 52.5)、②英 12 月 PMI サービス業 (18:30、前月 60.0、市場予想 60.3)、③米上院における Yellen 次期 FRB 議長の指名承認採決 (東京時間 7 日朝 7:30)、などが予定されている。中では英サービス業 PMI が、10 月の 62.5 から 11 月にピークアウトしていたが、市場予想通り再び改善に向かえばポンドが上昇トレンドに回帰していくだろう。



#### 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