

PRAEVIDENTIA DAILY (1月8日)

昨日までの世界：カナダドルが一段と下落

昨日は、米長期債利回りの低下にも拘らず、米株高の中でドルが対主要通貨で強含みとなったが、全体として強い方向性はなく引き続き小動きだった。ドル/円相場は、104円台前半でじり高となり、米貿易赤字の予想比縮小（市場予想-400億ドル、実績-343億ドル）が若干のドル下支え要因となったがむしろ米株価の上昇にやや押し上げられたかたちとなった。

この間、カナダドルは、米国分と同時に発表されたカナダ貿易赤字が市場予想を上回る-9.4億カナダドルとなったことから（市場予想-1億カナダドル、前月分も黒字から赤字へ下方修正）、対米ドルで一時1.0781ドルへ1%下落し、主要通貨の中で最も下落率が大きく、昨年中のカナダドル安値も更新した。

ユーロ圏では、ユーロ圏総合HICP速報は前年比+0.8%と市場予想通りの低下に留まった一方、コアCPI（除く食料、エネルギー、アルコール、たばこ）が前年比+0.7%へ急低下し、ECB利下げの引き金となった10月分（+0.8%）をも下回ったが、ユーロは発表後にむしろ一時1.3656ドルへ上昇した。但しNY時間にかけては米株高や米貿易赤字の予想比縮小などを受けて軟化して引けている。

他方、豪ドルは、豪貿易赤字が予想外に縮小したにも拘らず発表後に下落し、軟調が継続、対米ドルで一時0.89ドル割れとなった。

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	+0.00	+0.00	-0.00	+0.01	-0.02	-0.03	+0.6	-0.6	+0.5	+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	西伊の対独格差
ユーロ/ドル	-0.1	+0.00	+0.00	+0.00	-0.00	-0.02	-0.02	+1.1	+0.6	+0.7	-0.06
	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	-0.0	+0.01	+0.01	+0.00	-0.00	-0.02	-0.02	+0.4	+0.6		
	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	-0.04	-0.04	+0.00	-0.04	-0.06	-0.02	+0.6	+0.1	-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	-0.1	-0.00	+0.00	+0.00	+0.01	-0.02	-0.02	+0.6	+0.1	-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	+1.0	+0.03	+0.00	-0.03	+0.01	-0.02	-0.04	+0.6	+0.5	-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：wait a minute(s)

本日の相場材料としては、①独11月貿易収支（16:00、前月+179億ユーロ、市場予想+189億ユーロ）、②米12月ADP民間雇用統計（22:15、前月+21.5万人、市場予想+20.0万人）、③米FOMC議事要旨（4:00）、などが予定されている。

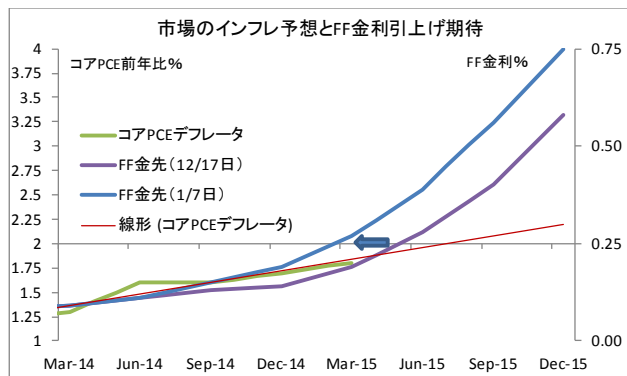
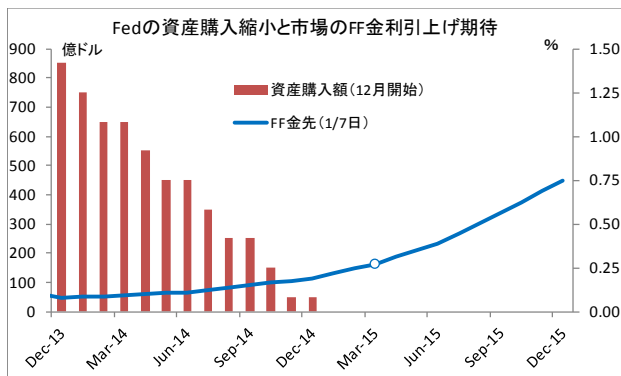
ドル/円では金曜発表の雇用統計との関連でADP民間雇用統計が注目される。昨日月曜発表のISM非製造業の雇用指数が55.8と高水準を回復したことから、今回の雇用統計の下振れリスクはやや後退しているが、米長期債利回りやドル/円は下押しされたままであることから、ADPが市場予想通りを上回らなくとも市場予想程度であれば雇用統計の下振れリスクが更に後退し、ドル/円の下支え要因となるだろう。

FOMC12月会合分議事要旨では、量的緩和縮小開始（100億ドル縮小）とフォワードガイダンス強化（失業率が6.5%を下回っても、インフレ率が2%を下回る限り低金利政策を継続）が決定された経緯が明らかになるが、タカ/ハトのどちらの内容になるかは事前には想定し難い。注目点としては、現在市場が想定している、今後毎回のFOMCで100億ドルずつ資産購入を縮小していくというシナリオに対して、毎回の景気状況に合わせて縮

小ペースが変更される可能性が示唆される場合や、資産購入縮小の新興国市場への悪影響や米長期債利回り、モーゲージ金利上昇リスクが強調される場合には、毎回 100 億ドル縮小シナリオに待ったをかけることになるため、米長期債利回り低下とドル安圧力となるリスクがある。

他方で、Plosser フィラデルフィア連銀総裁や Lacker リッチモンド連銀総裁が指摘するように、毎回縮小ペースを変更するのはかえって混乱を招くとの見方もあることを踏まえ、機械的な淡々とした資産購入縮小スタンスが示されるようだと、今後、雇用統計は別にしても毎月の経済指標結果や Fed 高官発言への市場の感応度・注目度は次第に低下していき、結果としてフォワードガイダンスで重要性が高められたインフレ率（コア PCE デフレーター）への注目度が相対的に高まっていくとみられる。この場合でも、コア PCE デフレーターが 2% に近づくのは早くて年末であることから、ドルは目先手掛かり材料を失っていき、材料がある他の通貨（ポンドや豪ドルなど）に取引がシフトしていくことも考えられるだろう。

なお、足許の FF 金利先物市場における FF 金利引上げの織り込み度合いをみると、今年末から来年初にかけて量的緩和縮小が終了する見込みの中、その後比較的時間もない 2015 年 3 月頃に 0.25% へ引上げられることが概ね織り込まれているようだ（下図の左）。もっとも、市場のインフレ率（コア PCE デフレーター）予想をみると（下図の右）、2% に達するのは（赤い線の線形予測が示す）2015 年 7-9 月期となっており、2% を下回る限りは FF 金利を低位に据え置くというフォワードガイダンスよりも市場が前のめりになっている状況がみてとれる。これは前回 FOMC 時点以降にかなり期待が早まったため、議事要旨ではこうした状況が前提とされていない。このため、今後の Fed 高官からのコミュニケーションでは、市場がインフレ予想との関連で利上げを早期に織り込み過ぎている点に対して不満・警戒を示してくるリスクが高く、そうした発言はドル上値抑制要因となる点、注意が必要だ。



#### 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