

## PRAEVIDENTIA DAILY (1月10日)

## 昨日までの世界：ECBの口先緩和は効果が限定的、BoEは無策の策

昨日は、ユーロやポンドなど欧州通貨が対ドルで上昇する展開となった。ユーロは、ECB政策理事会前に対ドルで1.36ドル台へ強含んだ後、ECB政策理事会は市場予想通り据え置きで利下げなど追加緩和措置はなかったが、Draghi総裁が定例記者会見でフォワードガイダンスを強化した、と述べたことから反落し一時1.3549ドルへ下落した。もっとも、声明では内容的にフォワードガイダンスが強化されたというより、これまでの緩和スタンスが「強く強調 (strongly emphasises)」され、従来の、長期に亘り政策金利を現状あるいはそれ以下に維持するというフォワードガイダンスを「強く繰り返す (firmly reiterate)」だけにとどまっており、ECBの口先だけの緩和の効果はすぐに剥落、米長期債利回りの低下を受けたドル売りもあってユーロ/ドルはNY時間引けにかけて再び1.36ドル台を回復した。

他方、ポンドは、BoEが金融政策を据え置き、一部に失業率基準を引下げフォワードガイダンスを強化するとの見方があった中で、何も変更がなく放置したかたちとなったことからタカ派的と捉えられ、発表後もポンドの堅調が続く、対ドルで一時1.6497ドルと1.65ドル丁度手前まで強含み、対円でも一時173円乗せとなった。

ドル/円相場は、欧州時間に一時105円台を回復する局面もみられたが、その後米長期債利回りが低下、米株価も下落する中で反落し、一時104.58円へ軟化し、結局雇用統計を控えて方向感が出ず、105円台の重さを意識させる展開となっている。

豪ドル、NZドルおよびカナダドルなどのコモディティ通貨は総じて対米ドルで軟調となっているが、中でもカナダドルは足許下落が加速しており、米国よりもカナダドル金利の低下の方が大きい中で米ドル/カナダドル相場は一時1.0845ドルと直近高値(カナダドル安値)更新が続き、2010年5月以来の水準となっている。

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	-0.0	+0.01	+0.00	-0.00	-0.02	-0.02	-0.01	+0.0	-1.5	-0.0	-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	+0.2	-0.02	-0.02	+0.00	+0.04	+0.01	-0.02	-0.5	+0.0	-0.7	+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	+0.00	+0.01	+0.00	+0.03	+0.01	-0.02	-0.5	+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	-0.0	+0.06	+0.06	+0.00	+0.04	+0.02	-0.02	+0.0	-0.8	-0.9	
	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	+0.06	+0.03	-0.02	+0.0	-0.8	-0.9	
	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	+0.2	+0.02	+0.00	-0.01	+0.01	-0.02	-0.04	+0.0	-0.0	-0.9	

(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：雇用統計の影響力は低下へ

本日の相場材料としては、①Kocherlakota ミネアポリス連銀総裁発言(10:00、ハト派、投票権あり)、②中国12月輸出入統計(11:00、輸出：前月+12.7%、市場予想+5.0%、輸入：前月+5.3%、市場予想+5.0%)、③スイスCPI前年比(17:15、前月+0.1%、市場予想+0.2%)、④英11月鉱工業生産(18:30、前月、市場予想共に前月比+0.4%)、⑤米12月雇用統計(22:30、非農業部門雇用者数：前月+20.3万人、市場予想+19.5万人、失業率：前月、市場予想共に7.0%)、⑥カナダ雇用統計(22:30、雇用者数変化：前月+2.16万人、市場予想+1.41万人、失業率：前月、市場予想共に6.9%)、⑦Lacker リッチモンド連銀総裁発言(22:45、タカ派、投票権なし)、⑧Bullard セントルイス連銀総裁発言(3:00、ややタカ派、投票権なし)、などが予定されている。

雇用統計が最大の注目点で、これまでと同様に中では非農業部門雇用者数(NFP)の相対的重要度が高く、当

社は過去のパターンと同様に、NFP 上振れの場合はドルを悪材料の多い通貨（円、豪ドル）に対して買い、NFP 下振れの場合はドルを好材料の多い通貨（ポンド）に対して売るのが最もリターンが高いとみている（**下図を参照**）。当社は NZ ドルやユーロに対しても今年弱気であり、NFP 上振れの場合のドルに対する売却候補通貨だが、ニュージーランドでは 1 月 30 日に RBNZ 金融政策決定を控えており利上げの可能性があり NZ ドルの上昇リスクを意識する市場参加者が多いことから NZ ドルは下がりにくいかもしれない。ユーロはようやく年初来下落基調となりつつあるが、過去をみると雇用統計後の動きは相対的に小さいことから、妙味は薄いだろう。カナダドルも当社は弱気だが、本日は米国分と同時にカナダ分も発表され、逆方向の結果となるリスクがゼロではないことから、触らないのが無難だろう。NFP が上振れでも下振れでも上昇する便利な通貨はメキシコペソだ。

なお、いわゆるテーパリング開始前は、開始如何が雇用増のペースに依存するとの見方のもと、市場は毎月の雇用統計に敏感に反応してきたが、今となっては既に資産購入縮小が開始され、今後毎回の FOMC で 100 億ドルずつ淡々と縮小されていく見通しであること、更に失業率が 6.5% を下回っても（≒雇用情勢が更に改善しても）、インフレ率が 2% を下回る限り FF 金利を据え置く、というようにフォワードガイダンスが強化された中で、金融政策との関連で雇用統計の重要度が当面低下するとみられる。雇用統計を始めとする経済指標や Fed 高官発言は、少なくとも今年前半は、毎回 100 億ドルの量的緩和縮小シナリオを崩さないか、という観点からネガティブチェックに使われていくことになる。これらへの注目度が再び高まるのは、インフレ率が 2% に接近し、量的緩和縮小終了と FF 金利引上げ開始が視野に入る年後半だろう。

米雇用統計発表日の主要通貨ペアの前日比変動率(平均値、NY引け値ベース)

	MXN/JPY	CAD/JPY	USD/JPY	EUR/JPY	AUD/JPY	NZD/JPY	GBP/JPY	USD/CAD	EUR/USD	AUD/USD	NZD/USD	GBP/USD	USD/MXN
NFP上振れ(2011年以降)	+1.01	+0.71	+0.61	+0.50	+0.54	+0.56	+0.43	-0.09	-0.11	-0.06	-0.04	-0.18	-0.39
NFP上振れ(2012年以降)	+1.09	+0.78	+0.69	+0.57	+0.49	+0.48	+0.32	-0.08	-0.14	-0.21	-0.21	-0.38	-0.39
<b>NFP上振れ(2013年以降)</b>	<b>+1.53</b>	<b>+1.11</b>	<b>+1.05</b>	<b>+0.97</b>	<b>+0.82</b>	<b>+0.73</b>	<b>+0.62</b>	<b>-0.05</b>	<b>-0.10</b>	<b>-0.24</b>	<b>-0.30</b>	<b>-0.44</b>	<b>-0.48</b>
11月分	+2.28	+1.22	+1.10	+1.37	+1.53	+1.85	+1.18	-0.13	+0.29	+0.43	+0.77	+0.10	-1.21

  

	MXN/JPY	GBP/USD	GBP/JPY	EUR/USD	EUR/JPY	NZD/USD	NZD/JPY	AUD/USD	AUD/JPY	CAD/JPY	USD/CAD	USD/JPY	USD/MXN
NFP下振れ(2011年以降)	-0.17	+0.21	-0.03	+0.07	-0.16	+0.10	-0.14	-0.09	-0.32	-0.48	+0.27	-0.23	-0.06
NFP下振れ(2012年以降)	+0.13	+0.31	-0.06	+0.34	-0.02	+0.25	-0.11	-0.03	-0.39	-0.55	+0.21	-0.35	-0.47
<b>NFP下振れ(2013年以降)</b>	<b>+1.20</b>	<b>+0.66</b>	<b>+0.54</b>	<b>+0.53</b>	<b>+0.45</b>	<b>+0.39</b>	<b>+0.31</b>	<b>+0.13</b>	<b>+0.03</b>	<b>-0.04</b>	<b>-0.05</b>	<b>-0.09</b>	<b>-1.28</b>
9月分	+1.10	+0.55	+0.50	+0.73	+0.69	+0.70	+0.67	+0.57	+0.52	+0.13	-0.17	-0.05	-1.14

**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