

## PRAEVIDENTIA DAILY (1月22日)

## 昨日までの世界：小動きの中、ポンド高とカナダドル安が進行

昨日は強い方向性がない展開となった。ドル/円相場は、東京時間朝方に流れた有力 Fed ウォッチャーである Hilsenrath 氏による WSJ 紙記事 (Fed は次回会合で債券購入額を現在の月 750 億ドルから 100 億ドル縮小し 650 億ドルへ) を受けて、米 10 年債利回りが一時 0.04%ポイント程度上昇したことから、欧州時間にかけて一時 104.75 円へ上昇した。もっとも、今後毎回の FOMC 会合での 100 億ドルずつの縮小シナリオは特段サプライズではなくむしろ市場のメインシナリオである中、米株価の下落もあって米 10 年債利回りが反落し結局先週末の終値水準へ戻ったことから、ドル/円相場も 104 円割れ寸前まで反落したが、104 円台はなんとか維持した。

欧州では経済指標が市場予想を下回り、独 ZEW 期待指数は 61.7 と市場予想のみならず前月対比でも悪化したことから一時ユーロが対ドルで 1.35 ドル台前半へ軟化した。その後のドルの全般的な下落もあってユーロ/ドルは結局前日比横ばい圏内へ持ち直した。ポンドも、CBI (英産業連盟) 製造業受注は -2 と市場予想 (10) を大きく下回った後は若干弱含む局面もみられたものの、その後のドル軟化を受けて持ち直しポンド/ドルは一時 1.6486 ドルへ上昇、ユーロ/ポンド相場も 0.8215 ポンドと直近安値 (ポンド高値) を更新している。

豪ドルは横ばい圏内、NZ ドルは早朝の NZ4QCPI の予想比上振れを受けた上昇の後は小反落気味に推移、カナダドルは米長期債利回りの上昇を受けた米ドル高局面で続落し米ドル/カナダドル相場は一時 1.1019 ドルと 2009 年 9 月以来のカナダドル安水準となった。

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	+0.1	-0.00	+0.01	+0.01	-0.01	+0.01	+0.02	+0.3	+1.0	+0.7	+0.5
	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	-0.01	+0.01	-0.01	-0.00	+0.01	-0.1	+0.3	+0.5	+0.04
	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	+0.3	-0.01	+0.00	+0.01	-0.00	+0.01	+0.01	-0.0	+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	-0.0	+0.03	+0.04	+0.01	+0.02	+0.03	+0.01	+0.3	+0.9	-0.0	
	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	+0.00	+0.01	+0.00	+0.01	+0.01	+0.3	+0.9	-0.0	
	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	-0.01	+0.01	+0.01	-0.01	+0.01	+0.02	+0.3	+0.7	-0.0	

(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：ロンドンがワシントンに追従へ

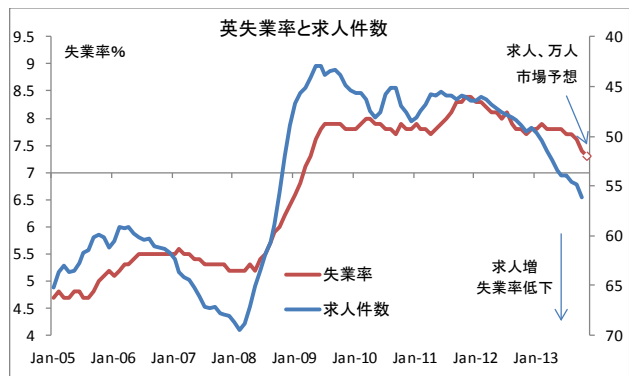
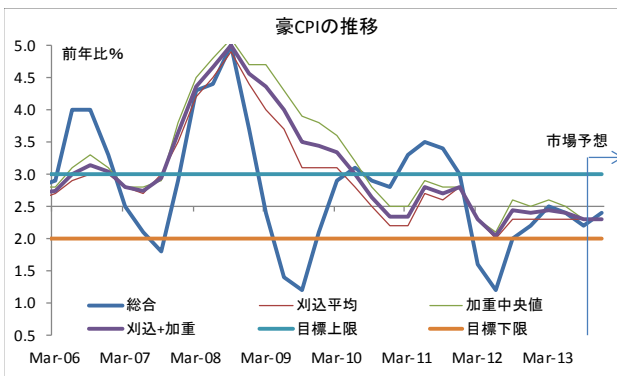
本日の相場材料としては、①豪 4QCPI 前年比 (9:30、総合：前期+2.2%、市場予想+2.4%、刈込平均：前期、市場予想共に+2.3%、加重中央値：前期、市場予想共に+2.3%)、②日銀金融政策決定会合 (発表時刻未定だが 09 年以降の政策変更なしの場合の平均終了時刻は 12:25、市場予想は政策変更なし)、黒田総裁記者会見 (15:30)、③南ア 12 月 CPI 前年比 (17:00、前月+5.3%、市場予想+5.6%、[昨日分の当レポート](#)を参照)、④英 11 月失業率 (18:30、前月 7.4%、市場予想 7.3%)、⑤BoE 議事要旨 (18:30)、⑥カナダ中銀金融政策決定 (0:00、市場予想は政策金利 1.00%で据え置き)、Poloz 総裁記者会見 (1:15)、⑦McCafferty・BoE 金融政策委員発言 (3:30、ややハト派)、などが予定されている。

本日最大の注目点は英失業率で、前月の 7.4%から 7.3%への低下が予想されている中で、市場予想を下振れする場合には、フォワードガイダンスで低金利継続条件の一つとして示されている失業率 7.0%以上、という条件を早期にクリアしてしまう可能性が更に高まり、利上げ開始早期化期待の高まりでポンドが上昇し易い (下図を参照)。なお、Carney 総裁を始め BoE 高官は失業率が 7.0%を下回ってもすぐに利上げをすることはなく、と再三強調しており、Fed の修正版フォワードガイダンス (失業率が 6.5%を下回ってもインフレ率が 2%を下

回る限り低金利を継続)を既に真似している状況で、市場でも2月12日の四半期インフレ報告発表時に、失業率が7.0%に達しても利上げ期待を高めないようにフォワードガイダンスを修正するとの期待が高まっており、当面BoEが利上げ開始を早める必要性に言及し始める可能性は低い。とは言え、失業率低下は英景気の回復を示しているのは確かで、住宅価格上昇率が非常に高まり過熱感さえ高まっていることを踏まえると、政策金利の引上げや2年程度までの短・中期金利の上昇は抑制されるにしても10年などの長期金利には上昇圧力がかかるはずで、ポンド高要因であることには変わりがない。

こうした中、BoE議事要旨でフォワードガイダンス変更につき何らかの議論があるか、またポンド上昇への懸念が強まっているのかどうか注目され、早期利上げ開始期待を抑制するようなフォワードガイダンス変更の議論(例えば、失業率基準の6.0-6.5%への引下げやGDP成長率基準の導入など。市場では失業率基準の6.5%への引下げを予想する向きが多い)があると、一時的なポンド売りとなるリスクはある。

豪CPIでは、総合CPIは+2.4%へ伸び率が高まる予想となっているが、RBAがより重視している基調インフレ率(刈込平均と加重中央値を平均したもの)は+2.3%と前月から横ばいの見通しで、RBAのインフレ目標レンジ(2-3%)の中間程度での推移となる(下図を参照)。他の豪州経済統計と同様、市場予想からの乖離に反応して豪ドルも上下に振れるだろうが、これまでの豪ドル安の影響や豪州景気の小幅改善の影響から、CPIが上振れしたとしても、今年後半からの資源関連投資の減少からくる景気鈍化を控えていることから、一部にある追加利下げ予想を若干後退させる程度で、先行きの利上げ期待を高めることにはなりにくい。このため、豪ドルの上昇余地は限定的で、下振れの時の方が豪ドル安方向の動きが大きくなるだろう。



日銀、カナダ中銀では政策変更は予想されていない。日銀については、今後の日本景気に関する焦点が、4月以降の消費増税後の景気鈍化の程度であり、3月にかけては駆け込み需要などにより景気はいいはずで、景気の面からは追加緩和は議論とならないはずだ。ドル/円、日経平均も高値圏にある。もし追加緩和の言い訳を作るとすれば、異次元緩和開始から2年となる来年4月頃におけるインフレ目標2%達成が困難になった、ということだろうが、米国をはじめとする国際世論が「成長戦略」もセットで行わない限り金融緩和・円安政策のみに頼った景気回復は望ましくないとの立場を明確にしていることから、2月22-23日のG20財務相・中銀総裁会合や6月の成長戦略策定前の追加緩和決定は難しいだろう。逆に言えば、6月以前に追加緩和を行うには、株価急反落や円急反発など、2年後2%のインフレ目標実現に障害となる材料が必要となる。こうした中、ドル/円相場は引き続き、104円台前半を中心とした方向感のない横ばい圏内の動きが継続するとみられる。

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さ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