

PRAEVIDENTIA DAILY (2月11-12日) 特別号

昨日までの世界：ドル/円は雇用統計後の上昇が剥落

昨日は、材料が少ない中で、欧州時間入りに南アランドやトルコリラなどの一部新興国通貨が売られたタイミングで、先週金曜の米雇用統計後に上昇していた NZ ドルや豪ドルなどがつれ安となり、ドル/円も反落、一時 101.99 円と概ね雇用統計前の水準に戻った格好だ。本邦 12 月経常収支は季節調整前計数では-6386 億円と概ね予想通りだった一方、季節調整後の計数では-1967 億円と市場予想比赤字が大きく拡大し、いずれも過去最大となった模様だが、発表後に円売り圧力は特に高まらなかった。なお、新興国通貨では南アランドに加えブラジルリアルやハンガリーフォリントも下落した一方、トルコリラは下落後に反発、アルゼンチンペソが続伸するなど、一方向の動きにはなっていない。

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	-0.01	-0.00	-0.02	-0.01	+0.2	+1.8	+0.0	-1.0
	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	+0.02	+0.02	+0.00	+0.03	+0.02	-0.02	-0.0	+0.2	-1.0	-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	-0.0	-0.00	+0.00	+0.00	+0.02	+0.01	-0.02	+0.3	+0.2		
	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	-0.1	-0.01	-0.01	+0.00	+0.00	-0.01	-0.02	+0.2	+2.0	-0.3	
	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	-0.3	-0.04	-0.03	+0.00	+0.03	+0.01	-0.02	+0.2	+2.0	-0.3	
	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	+0.00	+0.00	+0.00	-0.01	-0.02	-0.00	+0.2	+0.0	-0.3	

(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：ガイダンス強化はガイダンス信認低下に

本日の指標、イベント	時刻	前期	市場予想	備考
<11日>				
豪 12 月住宅ローン承認件数・前月比	9 : 30	+1.1%	+0.7%	
Liikanen フィンランド中銀総裁発言	20 : 00			
Plosser フィラデルフィア連銀総裁発言	23 : 00			タカ派、投票権あり
Yellen・FRB 議長議会証言	0 : 00			下院金融サービス委員会
<12日>				
Lacker リッチモンド連銀総裁発言	10 : 00			タカ派、投票権なし
中国 1 月貿易統計・輸入前年比		+8.3%	+4.0%	発表時刻未定。前月は 11 : 00
スイス 1 月 CPI 前年比	17 : 15	+0.1%	+0.1%	
ユーロ圏 12 月鉱工業生産・前月比	19 : 00	+1.8%	-0.3%	
BoE 四半期インフレ報告	19 : 30			
インド 1 月 CPI 前年比	21 : 00	+9.87%	+9.16%	
Bullard セントルイス連銀総裁発言	22 : 45			中立、投票権なし
Draghi・ECB 総裁発言	0 : 30			
Coeure・ECB 理事発言	3 : 30			市場調節、国際担当

(出所) プレビデンティア・ストラテジー作成

本日 11 日は本邦休場で材料も少ない中、Yellen・FRB 議長議会証言が注目される。米長期債利回りの動きを見る限り、今回の弱い非農業部門雇用者数の伸びでも毎回の FOMC で 100 億ドルずつ資産購入を縮小するというメインシナリオは大きく崩れていない模様で、ハト派的とされる Yellen 議長が 2 か月連続で低調となった非農業部門雇用者数が部分的・一時的であるという認識を示す場合には、米長期債利回りの持ち直しとドル/円の

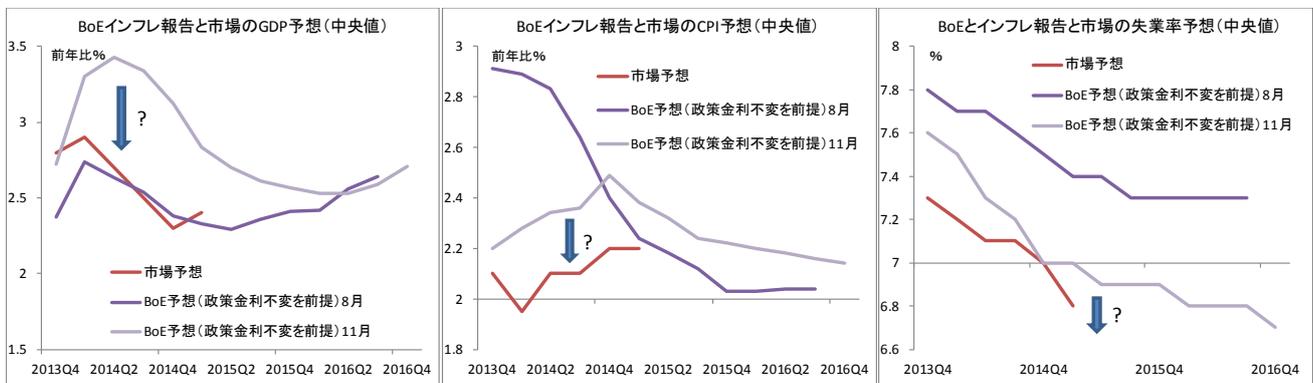
103 円方向へのじり高が予想される。他方、Yellen 議長が足許の景気減速リスクを強調し、資産購入縮小ペースの調整の可能性に言及するようだと、ドル/円が再び 101 円台へ軟化するリスクがある。

12 日は、中国貿易統計および BoE 四半期インフレ報告が注目される。中国貿易統計の輸出は、輸出先である米国など先進国の景気の強さを見る上で、輸入は中国内需の強さを見る上で注目され、豪ドルや NZ ドルに対しては輸入の強さが重要となる。1 月、2 月は中国旧正月の関係で統計が振れ易いが、予想比下振れの場合は中国の景気減速懸念を再燃させ、豪ドルなどが悪影響を受け易いほか、アジアを中心とする新興国通貨全般、そして米長期債利回りの低下を通じてドル/円にも下押し圧力となるリスクがある。

もう一つの注目は BoE インフレ報告で、GDP、CPI および失業率などの予測がアップデートされるほか、既に「陳腐化」しつつあるフォワードガイダンスの変更・強化の可能性が注目される。前回 11 月インフレ報告の時点で既に、今年 4Q に失業率が 7.0%に達する確率が 50%を超えており、今回は更に BoE の失業率予想が下方修正される可能性があることから、低金利維持の条件である 7.0%以上という失業率基準を 6.5%へ引下げ、利上げまでの時間を稼ぐ可能性は高い。これにより、利上げ検討を開始する時期は 2015 年半ば頃へ後ずれする可能性があるが、市場はある程度織り込み済みであることから、この場合のポンド安効果は限定的だろう。

他方、BoE がフォワードガイダンスを明確に強化したいと考えている場合には、失業率基準を 6.0%へ引き下げたり、他の基準を追加するというリスクもあり、その場合には利上げ既時期が相当後ずれすることからポンド押下げ効果は強まる。なお、前回 11 月のインフレ報告時点の予測と足許の市場予想を比較すると、特に CPI 予想が高めだったことから下方修正される可能性が示唆される（下図の中央を参照）。この場合、BoE の CPI 予想が来年になっても 2.5%に達しないようなかたちになっていれば、Fed のフォワードガイダンス強化と同様の手口で「BoE の 1 年半～2 年後のインフレ見通しが 2.5%を下回る間は、失業率が 7.0%（あるいは 6.5%）へ低下しても利上げを検討しない」というかたちで強化できるかもしれない（現在は、BoE の 18-24 か月後のインフレ見通しが 2.5%以上になる場合にはガイダンスが停止され利上げが検討される、となっている。BoE を含む主要国のガイダンス詳細は「[G4 中銀の金融政策フォワードガイダンスの比較](#)」を参照）。

とはいえ、足許で景気悪化リスクが高まっている訳ではない中で、ガイダンスを強化する強い理屈は存在せず、英景気の改善が継続するのであれば、英長期金利の上昇がポンド押上げ圧力となり、ガイダンス変更の重要性は低下してくるだろう。そもそも、米国もそうだが、期待をアンカーするために導入されたフォワードガイダンスを頻繁に変更するようだと、アンカーとしての役割をなさず、市場もフォワードガイダンスを信じなくなってしまう。英米では既にそうした状況になっている。



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