

PRAEVIDENTIA DAILY (2月13日)

昨日までの世界：フォワードガイダンス強化失敗 VS マイナス金利真剣に検討

昨日は、注目された BoE 四半期インフレ報告でフォワードガイダンスを変更したものの、失業率基準を 7.0% から引下げなかったことから、英中長期債利回りの上昇と共にポンドが急上昇し、対ドルで 1.66 ドル丁度（直近高値は 1 月 24 日の 1.6668 ドル）、対円で 170.23 円と 1 月 29 日以来の 170 円台回復となった。他方、ユーロ圏では、ユーロ圏 12 月鉱工業生産が前月比-0.7%と予想比マイナス幅が拡大したほか、Coeure・ECB 理事が、中銀預金金利をマイナスにすること非常に真剣に検討している、と述べたことから、次回 3 月会合での ECB 緩和が俄かに意識されユーロが急落し、対ドルで 1.3640 ドル程度から一時 1.3562 ドルへ、対ポンドでは BoE のフォワードガイダンス強化失敗とのコントラストが意識され、一時 0.8190 ポンドと、直近安値（ポンド高値）である 1 月 22 日の 0.8168 ポンドに再び迫った。

BoE は新たなフォワードガイダンスとして、①今後数年間で余剰生産力を全て吸収する、②余剰生産力を吸収するまで利上げをしない、③利上げをできる時期が来ても緩やかにしか、そして④僅かにしか引き上げない、⑤最初の利上げまで資産購入プログラムの残高は維持する、といったもので、実質的に失業率が 7.0%を下回ってきてもすぐには利上げをしない、という内容を示し、失業率基準の意味を希薄化させた Fed のフォワードガイダンスに近いものとなった。BoE は余剰生産力は労働市場に集中しており GDP 比 1-1.5%分あるという試算も示しており、この余剰生産力が縮小するにつれ利上げ期待が高まる余地は残したかたちだ。ポンドは今後も、経済指標が回復を示し続ける限り上昇基調が続こう。

ドル/円は、前日の Yellen 議長議会証言後の米長期債利回りの上昇が継続したにも拘らず、NY 時間入りにかけて 102 円台前半へ軟化した。その後引けにかけては 102 円台半ばを回復したものの、方向感を失っている。

豪ドルや NZ ドルは、中国 1 月輸出入統計が予想比大きく上振れし、輸出が前年比+10.6%、輸入が+10.0%となったことから発表後に続伸したものの、NY 時間には反落し、概ね前日引けの水準へ戻っている。中国輸出入統計については昨年にも言われていたように、人民元高と中国の金利上昇を眺め、対中資本流入規制を回避するため中国企業が対香港で架空輸出・輸入を行っているという疑いも再浮上しており、前年比二桁の輸出入の伸びが示唆するほど中国経済の実態が再加速している訳ではないだろう。また 1 月統計は旧正月の影響で振れ易いのも例年の特徴で景気実態を把握しにくくなっている。

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	-0.1	+0.01	+0.01	+0.00	+0.03	+0.04	+0.01	-0.0	+0.6	+0.4	+0.0
	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	-0.3	+0.01	+0.02	+0.01	-0.01	+0.03	+0.04	+0.6	-0.0	+0.0	+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	+0.9	+0.04	+0.05	+0.01	+0.04	+0.08	+0.04	+0.0	-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	-0.1	+0.01	+0.02	+0.01	+0.00	+0.04	+0.04	-0.0	+0.3	+0.5	
	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	-0.0	-0.01	+0.00	+0.01	-0.03	+0.01	+0.04	-0.0	+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	米株価	原油WTI	CRB	
米ドル/加ドル	-0.1	-0.02	+0.01	+0.03	+0.01	+0.04	+0.03	-0.0	+0.4	+0.5	

(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：ドル/円のブル派、豪ドルのベア派に試練

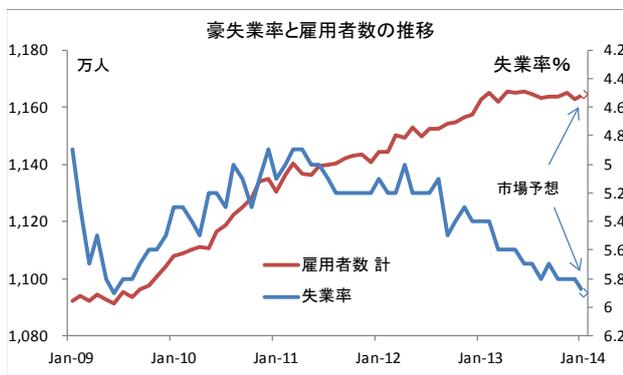
本日の指標、イベント	時刻	前期	市場予想	備考
本邦 1 月国内企業物価・前年比	8 : 50	+2.5%	+2.4%	欧米の PPI、WPI にあたる
英 1 月 RICS 住宅価格指数	9 : 01	56	58	英住宅価格前年比に 1 年程度先行
豪 1 月雇用者数変化	9 : 30	+2.26 万人	+1.50 万人	
同・失業率		5.8%	5.9%	
DeBelle・RBA 総裁補発言	10 : 25			金融市場担当
Coeure・ECB 理事発言	19 : 00			
米 1 月小売売上高・前月比	22 : 30	+0.7%	+0.2%	除く自動車・ガソリン・建築資材
米新規失業保険申請件数	22 : 30	33.1 万人	33.0 万人	
Yellen・FRB 議長議会証言	0 : 30			上院銀行委（悪天候のため延期）
Kent・RBA 総裁補発言	7 : 05			

(出所) プレビデンティア・ストラテジー作成

豪雇用統計は上振れリスクに注意したい。1 月 22 日の CPI 以降、2 月 6 日の予想外の貿易黒字化、11 日の NAB 企業信頼感の改善や昨日の中国貿易統計の予想比大幅堅調など、豪州関連経済指標の上振れが相次いでおり、豪ドル下落を見込んで造成された豪ドルショートポジションが巻き戻されつつある。本日発表の豪雇用統計でも、失業率は上昇の見込みだが、雇用者数は前月に市場予想 (+1.0 万人) から -2.26 万人へ大幅悪化していたことから、今月は市場予想 (+1.5 万人) 以上に揺り戻しが来るリスクがあり、その場合豪ドルは対米ドルで 0.90 ドル台が目先定着し 0.91 米ドルも視野に入るかもしれない、短期的には上値追随が得策かもしれない。

とは言え、豪州では今年後半以降に資源関連投資が大幅減少の見込みで、その影響が雇用や GDP 成長率に出るとみられる中で RBA の早期利上げ開始リスクは低い。雇用統計の内訳をみても、正社員が減少する一方でパートが増加しており、雇用の不安定と平均賃金低下を示唆し内容は良くない(下図を参照)。失業率も予想通り 5.9% へ上昇すると 09 年以来の高水準で、明確なピークアウトの兆しはない。中国景気も、昨日の輸出入統計については架空取引による水増し疑惑が再浮上しているほか、政府が高成長を追求している訳ではなく、今後数年中国経済の加速は見込み難いことから、長い目で見た豪ドルの下落基調は変化していないとみられる。

ドル/円に関しては米小売売上高が注目され、市場予想を上回れば 2 か月連続の雇用統計悪化が部分的・一時的との見方が強まり下支えされようが、103 円台乗せを維持できるかは不明だ。他方、市場予想を下回り前月比マイナスとなるような場合には、次回 3 月 7 日発表の雇用統計の低調 (+10 万人程度?) が意識され資産購入縮小ペース鈍化懸念に繋がり、ドル/円は 103 円が重くなり目先の 101-103 円でのレンジ観が強まろう。とは言え、Yellen 議長の火曜の議会証言によれば、縮小ペースは予め決まっていなかつつも、多少の経済統計の振れや外部環境の変化では米景気回復見通しは揺るがず、資産購入ペースは維持されるという姿勢も示されており、目先個別経済指標結果が資産購入ペース変化に与える影響が小さくなり、市場の反応も小さくなるだろう。悪天候で延期になったが、本日予定されていた 2 度目の Yellen 議長議会証言の内容は基本的に火曜と同じとみられるが、議員とのやり取りの中で微修正が加えられないか注意する必要がある。



**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