

PRAEVIDENTIA DAILY (2月14日)

昨日までの世界：雇用だけでなく小売売上も軟調に

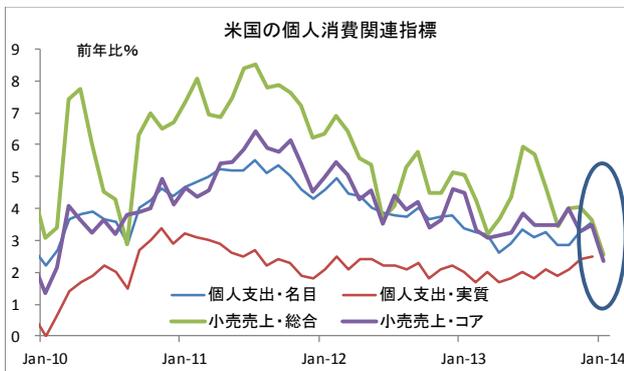
昨日は、米長期債利回りの反落基調の中でアジア時間から既にドルが対主要通貨で全般的に軟化していた中、米1月小売売上高が総合で-0.4%、コア（除く自動車、ガソリン、建築資材）も-0.3%と予想外のマイナスとなり、高い伸びを示した前月分も軒並み下方修正されたことからドルが続落した。ドル安は対スイスフラン、ユーロ、ポンドで大きく、ユーロ/ドルは Coeure・ECB 理事のマイナス金利検討発言による前日の下落分以上に上昇し一時 1.3692 ドルへ、ポンド/ドルは一時 1.6673 ドルと1月24日の 1.6668 ドルを上回り11年4月以来のポンド高値となった。ドル/円は一時 101.70 円と再び 102 円割れへ下落した。同時に発表された米新規失業保険申請件数も 33.9 万件と市場予想を若干上回った。なお、小売売上は悪天候の影響もあった模様だが、統計発表後よりもそれ以前のドル安の方が大きく、かつ特にドル/円は発表後の米長期債利回り続落よりも、米株価の大幅反発につれるかたちで引けにかけては 102 円台を回復している。小売売上高を前年比で見ると総合、コアが各々+2.6%、+2.4%とこれまでの3%超から明らかに減速したが、消費者信頼感 は 10 月の政府機関閉鎖時よりは高い水準で、株価も 1 月に下落したものの前年比では+19%の水準を維持しており、悪天候の影響が大きく米景気腰折れにはまだ至っていないようだ（下図を参照）。

他方、豪ドルは、豪1月雇用統計で雇用者数が再びマイナス（-3700人）、失業率が6.0%へ上昇と予想外に弱い内容だったことから大幅反落、対米ドルで0.9030ドル近辺から一時0.8928ドルと、2月11日の良好なNAB企業信頼感を受けて上昇する前の水準へ逆戻りした。もっともその後は、米ドルの全般的な弱さを受けて豪ドル/米ドルは0.90ドル手前まで持ち直している。

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	-0.3	-0.03	-0.03	+0.00	-0.02	-0.03	-0.01	+0.6	-1.8	-0.0	+0.2
	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	+0.6	+0.01	-0.02	-0.03	-0.02	-0.05	-0.03	+0.1	+0.6	+0.2	+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	+0.4	+0.01	-0.02	-0.03	+0.00	-0.03	-0.03	-0.2	+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	-0.5	-0.03	-0.06	-0.03	-0.02	-0.04	-0.03	+0.6	-0.5	+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	+0.01	-0.02	-0.03	+0.03	+0.00	-0.03	+0.6	-0.5	+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	-0.01	-0.03	-0.02	-0.00	-0.03	-0.03	+0.6	-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：ユーロ高は好景気というより実質金利高

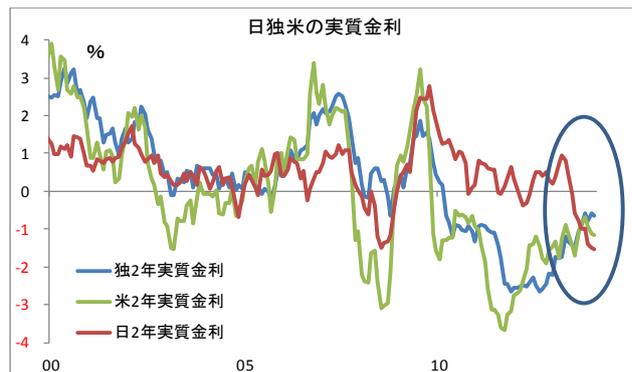
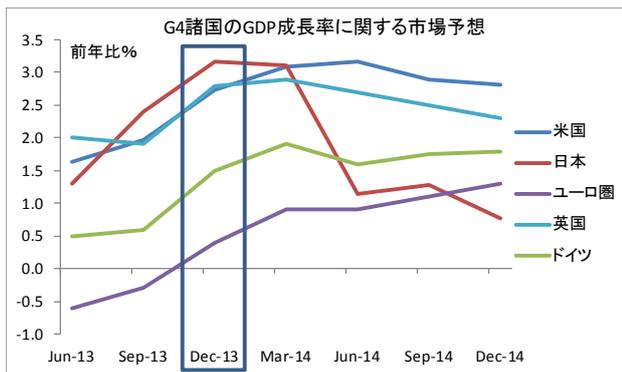
本日の指標、イベント	時刻	前期	市場予想	備考
中国 1 月 CPI・前年比	10：30	+2.5%	+2.4%	
ロシア中銀金融政策決定	18：30	5.50%	5.50%	1 週間入札レート
ユーロ圏 4Q GDP 前期比	19：00	+0.1%	+0.2%	15：30 にフランス分、16：00 にドイツ分、18：00 にイタリア分発表
米 1 月 鉱工業生産・前月比	23：15	+0.3%	+0.2%	
米 2 月 ミシガン大消費者信頼感	23：55	81.2	80.2	

(出所) プレビデンティア・ストラテジー作成

本日は比較的材料が少ない中、ユーロ圏 4Q GDP が注目される。これまでユーロは、債務危機懸念が後退し PMI などの景況感のみならず GDP 成長率の回復期待を受けて、堅調が続いていた。今回も市場予想では前期比 +0.2%、前年比では +0.4% と、前年比ではマイナス幅が縮小しプラスに転じるため、ユーロ圏の債務危機からの回復の更なる象徴的な数字となり、ユーロにとってポジティブと捉えられるかもしれない。

なお、前年比伸び率の推移をみれば、確かにユーロ圏の回復は比較的速かったものの、回復ペースは日米英など他の先進国と比べて速い訳ではない(下図を参照)。かつユーロ圏の牽引役であるドイツの成長率は前年比 +1.3% の予想で英米の 2% 台後半に到底及んでいない。こうした中、ユーロが高水準を維持しているのはやや不可解だが、一つの背景として実質金利高があるとみられる。2 年物金利をみると、ユーロ圏(ドイツ)では、名目金利は低水準で推移しているものの、インフレ率の低下を受けて実質金利(名目金利-インフレ率)のマイナス幅が縮小、縮小ペースが米国よりも速く、日本のマイナス幅大幅拡大と比べて相対的に高水準となっている(下図を参照)。インフレ率低下を受けた実質金利上昇は景気の重石となるリスクがあり、今後 ECB は如何にしてインフレ率を押し上げ、名目金利を押し下げ、実質金利を低下させられるかが課題となるが、追加利下げ幅は(マイナス金利を導入したとしても)限られているため、結局量的緩和に踏み切れるかが鍵となろう。一つの障害は欧州司法裁判所による ECB 債券買取プログラム(OMT)に関する判断で、これが 2 月中に出れば 3 月の量的緩和開始もあり得ようが、そうすぐに判断が出される可能性は低いことから、目先の ECB 追加緩和策は限られ、実質金利と共にユーロは高留まるとみられる。

ドル/円は、昨日小売売高が弱かったことを受けて、本日発表の消費者信頼感に対する注目度が若干高まった。2 月も悪天候は続いており大幅改善が期待できない中、市場予想よりも悪化するようだと、少しずつ資産購入縮小ペース鈍化リスクを織り込んでドル軟調が続く、ドル/円は再び 101 円台へ下落、1 月中旬までの 103-106 円レンジから 101-103 円レンジへ下方シフトするリスクが高まる。



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