

## PRAEVIDENTIA DAILY (6月6日)

## 昨日までの世界：ユーロ続落は夢に終わる

昨日は、ECB が中銀預金金利のマイナス化を含む 5 つの金融緩和策を発表したにも拘らず、ユーロの下落が一時的で結果的には上昇して引けたこと、そして主要通貨の中ではドルがほぼ全面安となったのが特徴的だった。

ユーロは、まず ECB が 20:45 分に政策金利の引下げを発表し、限界貸付金利（短期金利の上限を規定）を 0.75% から 0.40%（市場予想：0.60%）、主要リファイナンス金利を 0.25% から 0.15%（市場予想：0.10%）、そして中銀預金金利（短期金利の下限を規定）を 0.00% からマイナス 0.10%（市場予想通り）へ、それぞれ引き下げた。主要リファイナンス金利の引き下げ幅が若干小さかったが景気への影響という意味では殆ど変わらず、むしろ上限金利（限界貸付金利）の引き下げが大きく、短期金利押下げの意図が強く示され、ユーロ安要因と言える。更に、その後 21:30 分からの Draghi 総裁記者会見で政策金利以外の措置も含め 5 つの金融緩和措置を発表したことからユーロは続落、発表前の 1.36 ドル近辺から一時 1.3503 ドルと 100 ポイント下落した。

5 つの措置とは、①利下げに加えて、②ターゲットを絞った LTRO (TLTRO)：今年 9 月、12 月に実施、2018 年 9 月満期（約 4 年）、総額 4000 億ユーロ、③資産担保証券（ABS）の購入に向けた準備を強化、④主要リファイナンスオペ(MRO)における固定金利・全額供給を 2016 年末まで継続、⑤過去に証券市場プログラム(SMP)制度の下で購入したユーロ圏国債の不胎化（購入によって対価として市場に支払われ放出されたユーロの吸収措置）の停止：（最大 1645 億ユーロの資金が放出される）、が発表された。中では②と⑤を通じた資金供給は大きく、今後数千億ユーロ規模の資金が断続的に供給され、ユーロを大きく押し下げる力を持つはずだ。

もっとも、ユーロはその後大幅反発し、結局 ECB 政策理事会前の水準を上回って引けている。ECB の緩和措置の内容は申し分ないが、今回の緩和措置発表を予言した全会政策理事会前の 1.39 ドルからはこれまでに既にユーロは大きく下落していたことから、目先の出尽くし感から利食いの買い戻しが持ち込まれたためとみられる。今後マイナス金利導入、大量資金供給や ABS 購入の進捗に応じて、ユーロは再び下落に向かうだろう。量的緩和は今回盛り込まれなかったが、最終兵器として温存されている。

その他では、ECB の決定を受けて米株価が上昇し、NZ ドルや豪ドルも同時に上昇し対価として米ドルが下落している。日欧の緩和措置が強化され、比較的高金利の通貨に資金が向かうとの発想がこれらの通貨を押し上げた面があるとみられ、トルコリラや南アランドなど新興国通貨も上昇している。

この間、ドル/円相場もドルの全般的な軟調を受けて 102 円台前半へじり安の展開となった。ECB 政策決定に絡み米長期債利回りが一時大きく上昇する局面があり、ドル/円も 102 円台後半へ強含む局面があったが、その後すぐに利回りが低下するとドル/円も再度反落して引けている。

## 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	-0.01	-0.01	+0.00	-0.02	-0.02	+0.00	+0.2	+0.1	-0.2	+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	+0.4	+0.00	-0.01	-0.01	-0.01	-0.03	-0.02	+0.0	+0.2	+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	+0.5	-0.02	-0.03	-0.01	-0.00	-0.02	-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	+0.7	-0.00	-0.01	-0.01	+0.01	-0.01	-0.02	+0.2	+0.8	+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	+0.9	-0.00	-0.02	-0.01	+0.04	+0.02	-0.02	+0.2	+0.8	+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	-0.1	-0.01	-0.01	-0.00	-0.00	-0.02	-0.02	+0.2	-0.2	+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：ハード RAND イング

## きょうの注目通貨：ZAR/JPY ↑

きょうの指標、イベント	時刻	前期	市場予想	備考
スイス 5 月 CPI・前年比	16:15	0.0%	+0.1%	
Constancio・ECB 副総裁発言	18:00			
米 5 月非農業部門雇用者数	21:30	+28.8 万人	+21.5 万人	
同・失業率		6.3%	6.4%	
カナダ 5 月雇用者数変化	21:30	-2.89 万人	+2.50 万人	
同・失業率		6.9%	6.9%	
<8 日>				
中国 5 月輸出・前年比		+0.9%	+6.6%	
同・輸入		+0.8%	+6.0%	

(出所) プレビデンティア・ストラテジー作成

本日は米雇用統計が注目される。今回は非農業部門雇用者数が+21.5 万人と前月から伸びが鈍化する見込みだが、水曜発表の ADP 民間雇用統計が+17.9 万人に留まったことから、どちらかといえば更に下振れリスクがある。米長期債利回りの反発も足許一服している中、非農業部門雇用者数が市場予想程度かそれ以下となる場合には、ドル/円は再び 102 円割れを目指す展開となるだろう。他方、予想に反して+30 万人に近い数字となると逆に 103 円乗せトライの動きになるが、前回発表時は市場予想を大きく上回ったにも拘らず 103 円乗せが一瞬で終わった記憶がよぎる。結局、どんなに経済指標が上下に振れようと Fed が毎回の FOMC で 100 億ドルずつテーパリングを行う姿勢に変化がなく、テーパリングが終了する秋までは日々発表される経済指標の目先の金融政策へのインプリケーションが非常に小さい、という事情は変わらず、ドル/円は市場予想との乖離幅次第で上下に振れたとしても 102 円を中心とした 2 月以降のレンジは変わらない、ということになりそうだ。

因みに、昨年初以降の米雇用統計に対する各通貨ペアの反応をみると（終値ベース、下表を参照）、非農業部門雇用者数（NFP）が上振れようと下振れようと、いずれの場合でも上昇する傾向があるのは ZAR/JPY 相場などのクロス円相場だ。特に南アランド/円相場は上振れの場合も下振れの場合も平均して 0.84%上昇している。但し、前回 NFP が市場予想を上回った後、ランド/円は確かに上昇したが終値では結局反落しており、過去平均程度の上昇率に近づいたら着実に利食いを入れることが重要だ。

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）

	ZAR/JPY	EUR/JPY	NZD/JPY	AUD/JPY	GBP/JPY	CAD/JPY	USD/JPY	EUR/USD	NZD/USD	AUD/USD	GBP/USD	USD/CAD	USD/ZAR
NFP上振れ(13年以降)	+0.84	+0.79	+0.59	+0.64	+0.47	+0.79	+0.84	-0.07	-0.22	-0.21	-0.38	+0.06	+0.03
NFP下振れ(13年以降)	+0.84	+0.21	+0.28	+0.12	+0.23	-0.11	-0.20	+0.40	+0.48	+0.32	+0.44	-0.08	-1.04
上振れ・下振れの平均	+0.84	+0.50	+0.43	+0.38	+0.35	+0.34	+0.32	+0.17	+0.13	+0.06	+0.03	-0.01	-0.51
<13年以降の全標本中>													
平均	+0.84	+0.55	+0.46	+0.42	+0.37	+0.42	+0.41	+0.12	+0.07	+0.01	-0.04	+0.00	-0.41
中央値	+0.82	+0.50	+0.46	+0.27	+0.48	+0.55	+0.61	+0.29	+0.43	+0.00	-0.14	-0.07	-0.60
最大	+2.51	+1.74	+1.88	+1.79	+1.89	+1.34	+1.28	+0.73	+1.46	+1.07	+1.15	+0.93	+1.66
最低	-1.05	-0.74	-1.26	-0.84	-0.75	-1.08	-1.00	-0.78	-1.66	-1.04	-1.21	-0.95	-2.16
上昇回数(17回中)	12	12	12	12	12	11	11	11	11	9	8	7	5

(注) 各項目で上位3通貨を黄色、下位3通貨を青色で表示。

(出所) プレビデンティア・ストラテジー作成

## 来週の注目通貨：AUD↓

来週の指標、イベント	時刻	前期	市場予想	備考
<9日>				
<10日>				
<11日>				
英4月失業率	17:30	6.8%	6.7%	
RBNZ金融政策決定	6:00	3.00%		12日早朝。利上げの可能性あり
<12日>				
豪5月雇用者数	10:30	+1.42万人	+1.10万人	
同・失業率		5.8%	5.9%	
米5月小売売上高・前年比	21:30	-0.1%	+0.3%	除く自動車・建材・ガソリン
<13日>				
日銀決定会合	未定			市場予想は政策変更なし

来週は非常に材料が少なく、本日の雇用統計が市場予想程度に留まるようだと尚更市場は方向感が出にくくなるリスクがある。但し敢えて言えば**豪州と英国の雇用統計**が注目される。

**豪雇用統計**では今回、失業率が小幅上昇すると予想されている。豪州では失業率と政策金利の連動性が非常に高く、過去、失業率が趨勢的に下がり始めてから半年程度して利上げが開始されていることから、失業率上昇は利上げ開始期待を後退させ豪ドル安要因となる。豪州では足許月次経済指標は弱いものが相次いでいたが、1QGDPが市場予想を上回ったことやECBの金融緩和決定を受けて豪ドルは再び持ち直している。もっとも、雇用情勢の改善の鈍さが改めて示されると、豪ドルは対米ドルで再び下落基調に戻るだろう。

対照的に、**英失業率**は更なる低下が予想されており、実際に市場予想通りになれば年内の利上げ期待が再び高まり、ポンドが再び上昇基調に戻っていくだろう。

## 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