

PRAEVIDENTIA DAILY (1月22日)

昨日までの世界： BoJ タカ、BoE ハト、BoC 大ハト

昨日は、カナダ中銀が予想外の利下げに踏み切ったことから、原油高にも拘らずカナダドルが急落、NZ ドルや豪ドルがつかえ安となったのが特徴的だった。

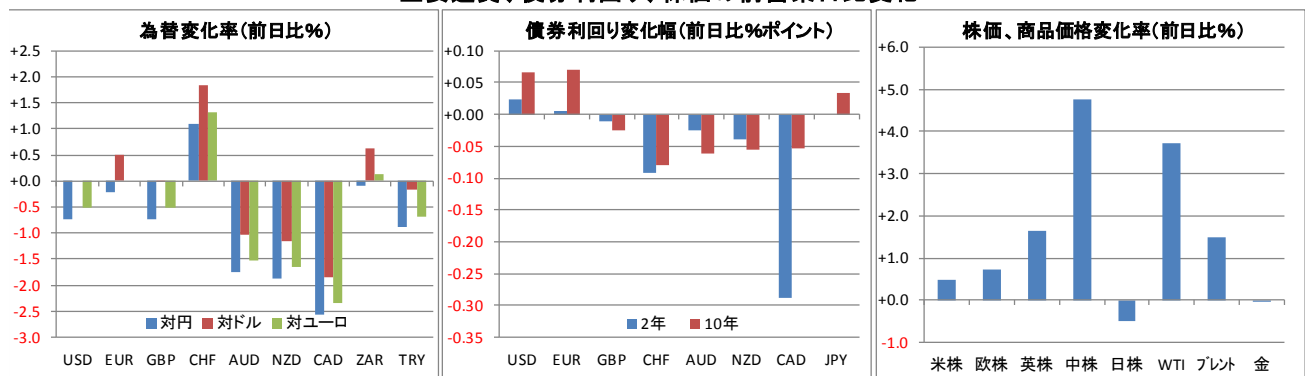
カナダ中銀は、原油安が同国のインフレ見通しを悪化させ金融安定に関するリスクを高めたことから、保険のために 25bps 利下げし政策金利を 0.75% へ引き下げた。ハト派化はある程度予想されていたが利下げは予想外だったため、**カナダドル**は発表後に対米ドルを中心に急落し、米ドル/カナダドル相場は 1.20 ドル台半ばから一時 1.2394 ドルへ急上昇した。これを受けて豪ドルや NZ ドルはコモディティ輸出国という類似性のためかつかえ安となった。

ドル/円相場は、前日に日銀決定会合での何らかの追加緩和期待（超過準備への付利金利引下げなど）を受けて 118 円台後半へ上昇していた後、決定会合結果までに 118 円台前半へ軟化していた。その後日銀が実際には追加緩和措置を決定しなかったことから 117 円台へ下落した。黒田総裁記者会見でも、2015 年度の CPI 前年比見通しが前回 10 月分の +1.7% から +1.0% へ、事前予想以上に下方修正されたにも拘らず、追加緩和の必要性を強調せず、むしろ 2015 年度を中心に 2% を達成する目標だが、多少遅れることもあり得るとして、ハト派姿勢が強まらなかったことから、更に失望感が広がり円買戻しの動きが強まり、一時 117.16 円へ下落する局面も見られた。但し、NY 時間引けにかけては、米株価の強含み、原油価格上昇などを受けて米中長期債利回りが上昇したことから、一時 118 円を回復した後、117 円台後半で引けた。

ユーロ/ドルは、1.15 ドル台前半でスタートした後、本日の ECB 政策理事会を控えたポジション調整からか NY 時間にかけて 1.16 ドル方向へじり高となった。その後 ECB が月間 500 億ユーロの資産購入を今後 1~2 年継続する量的緩和導入を検討しているとの報道が複数メディアから流れると、出尽くし感からかむしろユーロ買戻し地合いとなり、一時 1.1674 ドルへ反発する展開となった。これは年間 6,000 億ユーロ、2 年間なら 1.2 兆ユーロと市場コンセンサスを上回る規模と言えるが、昨日の動きを見る限り、ECB 量的緩和はかなり織り込まれた感がある。

ポンドは、英失業率が 5.8% へ予想以上に低下するなど好材料もあったが、同時発表の BoE 議事要旨でこれまで 9 票のうち 2 票あった利上げ票が据え置きに転じ、全会一致で据置が決定されていたことが明らかになり、予想外のタカ派姿勢後退でポンドは下落した。

主要通貨、債券利回り、株価の前営業日比変化



きょうの高慢な偏見：ECB 量的緩和はもう織り込まれたか

きょうの注目通貨：EUR/JPY ↓？

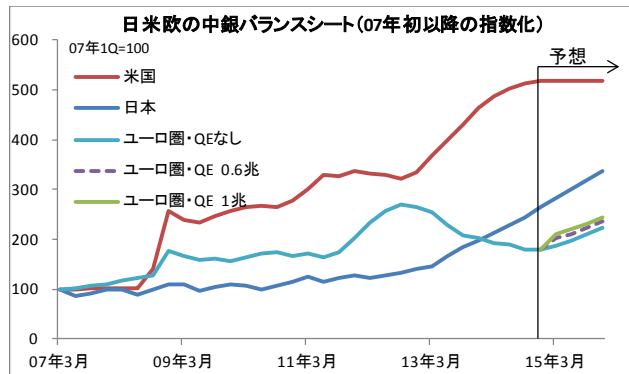
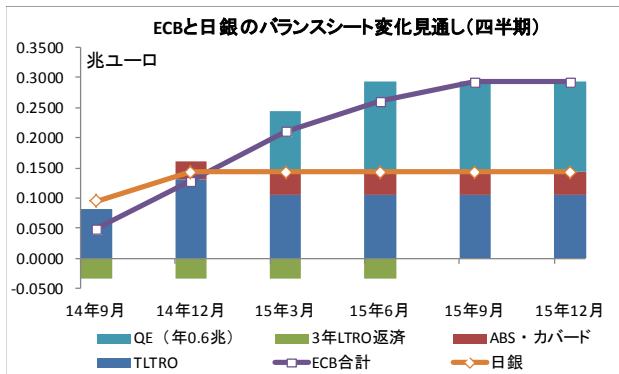
きょうの指標、イベント	時刻	前期	市場予想	備考
ECB 金融政策決定・政策金利	21:45	0.05%		
Draghi・ECB 総裁定例記者会見	22:30			量的緩和導入の見込み
米新規失業保険申請件数	22:30	31.6 万件	30.0 万件	

(出所) トムソン・ロイター等を基にプレビデンティア・ストラテジー作成

本日は ECB 政策理事会 (量的緩和は記者会見で発表の見込み) が注目だ。既に量的緩和実施はダンディールといった雰囲気、資産購入の規模/ペースおよび対象資産が焦点となっている。規模としては、これまで市場予想が 5,000~6,000 億ユーロ、期間は恐らく当面 1 年間購入継続が想定されていたとみられる (月間購入ペースは 417~500 億ユーロ)。これに対して、昨日の報道では月間 500 億ユーロの資産購入ペースで 1~2 年、という案が流れており、この場合 1 年間で 6,000 億ユーロ、2 年間だと 1.2 兆ユーロとなり、市場予想の上限 (1 兆ユーロ程度とみられる) を超える可能性が出てきており、実際に決定すれば更なるユーロ売り圧力となりそうだ。購入が 2 年に限定されず、無制限となる可能性が示唆されれば、更に売り圧力は高まるかもしれない。

但し、購入対象によってはユーロ売りが限定的になる可能性もある。ECB 出資比率に従って ECB と各国中銀が共同で加盟国国債を購入するというのが、デフレ克服に向けたユーロシステムの一丸となった決意を強く示すためユーロ安効果が大きくなるが、高格付け国債のみに絞られたりすると、ギリシャなどの国債に必要な以上のストレスをかけてしまいユーロ圏にとっても望ましくない結果となりかねず、反応は微妙なものとなりそうだ。今回は国債購入が見送られ、社債購入や欧州投資銀行債の購入となった場合もユーロ売り圧力は弱そうだが、本質的にはバランスシート拡大に繋がる購入であれば対象資産の選択は二次的な問題だ。

ドル/円に対する影響はニュートラルとみられるが、ユーロ/円の下落が大きくなる場合には下押し圧力、逆に大規模量的緩和が世界的なリスクオンセンチメントを強め、世界株高・米中長期債利回り上昇に繋がると、ドル/円の押上げ要因となる可能性もあるため、どちらが大きくなるかが注目だ。因みに、日銀は年間 80 兆円 (5,800 億ユーロ、月間 490 億ユーロ) のマネタリーベース拡大を行っていることから、年間 6,000 億ユーロの資産購入であればこれだけで日銀に匹敵、更に TLTRO や ABS・カバード債購入がこれまで月間 180 億ユーロ程度となっていることから、規模の面で日銀よりも積極的な資産購入となり、ユーロ/円にとってはネガティブだ (下図を参照)。



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