

PRAEVIDENTIA DAILY (11月14日)

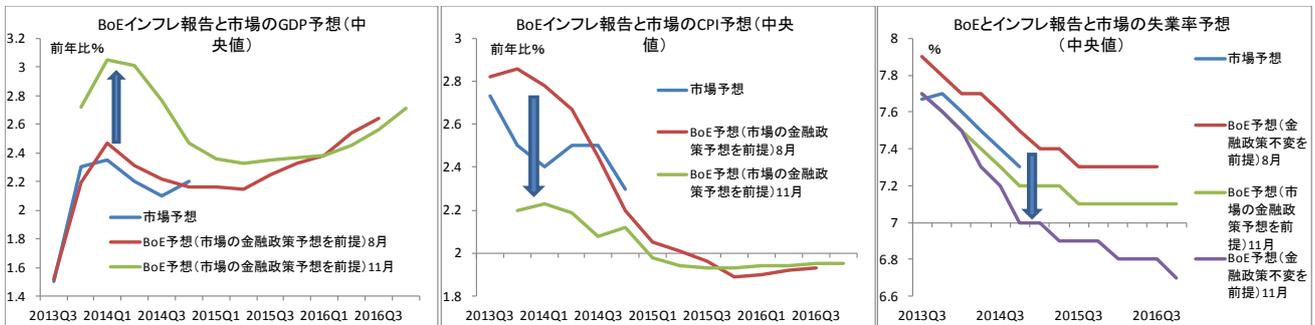
昨日までの世界：雇用統計後のドル高収束、Yellen 発言を控えたドル安？

昨日は、先週金曜発表の米雇用統計後のドル高の余韻がようやく収束に向かった一方、本日の Yellen 次期 FRB 議長の指名承認公聴会での発言を控えて米長期債利回りの低下と共にドルが対主要通貨で全般的に軟化した。

中でもポンドは、昨日発表の BoE 四半期インフレ報告で、金融政策不変の前提の下での失業率見通しにつき、現行の低水準の政策金利を継続する目安としてフォワードガイダンスで言及されている 7.0%に達する累積確率が 50%を上回る時期が、前回の 2016 年 2Q から、今回は 2014 年 4Q と、一気に 1 年以上前倒しされたことから、利上げ開始時期予想の早期化からポンドが大きく上昇、他の主要通貨をアウトパフォームした。その他、インフレ率見通しは最近の CPI 低下を受けて予測期間の手前で大きく下方修正されたが数年後の予想は概ね変わらず、かつ GDP 成長率予想はこれまで市場予想よりも強気であったものが更に上方修正されたかたちとなっており、総じてタカ派色の強い内容となった（下図を参照）。Carney 総裁は記者会見で失業率低下が直ちに利上げに結びつくわけではないと利上げ期待・金利上昇を抑制しようとしているが、少なくとも最近高官からハト派発言が相次ぎ追加利下げの可能性が燦るユーロとのコントラストがより鮮明になっている。

この間、ドル/円は米長期債利回りの低下に沿うかたちで反落、99.60 円近辺から本日早朝にかけて一時 99.11 円へ軟化している。本日予定の Yellen 次期 FRB 議長の発言原稿が流れており、米経済が改善を続けているとしつつも、潜在力を大きく下回っており、金融刺激策縮小開始の前に更なる改善が必要と述べるなど、概ね予想通りのハト派的な内容と言えるが、本日早朝の米長期債利回り低下とドル安に寄与したとみられる。

豪ドルは、米株価の上昇と米長期債利回りの低下とは整合的なかたちで、対米ドルで反発し前日の下落をほぼ帳消しにしているが、引き続き、中国株価の反落とは整合的でない動きとなっている。ユーロは、タカ派で知られる Weidmann 独連銀総裁が低金利は多数の課題が伴うと発言したが驚きはなく、むしろハト派で知られる Praet 理事が、ECB の責務がリスクに晒されればあらゆる選択肢を検討するとし、追加利下げ、中銀預金金利のマイナス化および資産購入の可能性にも示唆したこともあってユーロ下押し圧力となったが、米金利の低下の方がやや大きく、対ドルでは持ち直し基調が続く、先週の利下げ前の水準（1.35 ドル台）に迫っている。



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	-0.4	-0.03	-0.03	+0.00	-0.07	-0.07	-0.00	+0.8	-0.1	+0.5	+1.2
	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	+0.4	+0.03	-0.00	-0.03	+0.02	-0.05	-0.07	-0.5	+0.8	+1.2	+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	+1.0	+0.03	+0.01	-0.03	+0.07	-0.00	-0.07	-1.4	+0.8		
	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	+0.6	-0.01	-0.04	-0.03	+0.04	-0.03	-0.07	+0.8	-1.8	+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	+0.8	-0.01	-0.04	-0.03	+0.08	+0.00	-0.07	+0.8	-1.8	+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	-0.4	+0.00	-0.03	-0.03	-0.01	-0.07	-0.07	+0.8	+0.5	+0.0	

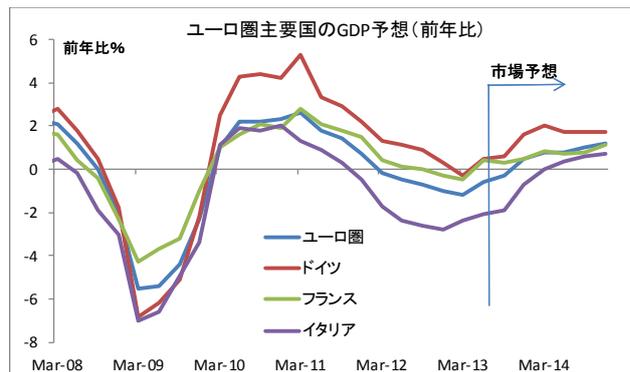
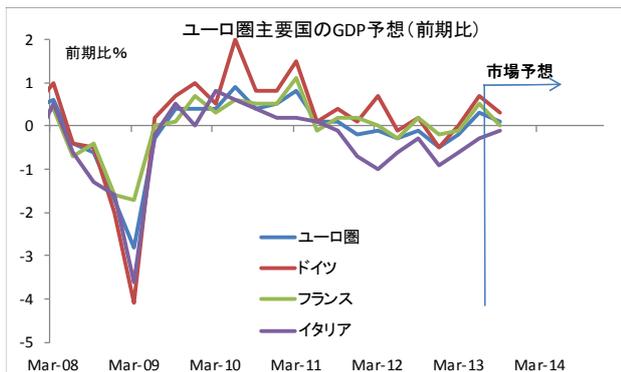
(注) 為替相場、株価および商品価格は前営業日比変化率、金利は前営業日比変化幅(%ポイント)。

## きょうの高慢な偏見：ユーロは利下げ効果を保ち続けられるか

本日は相場材料が多く、①本邦 3Q GDP 前期比年率（8：50、前期+3.8%、市場予想+1.7%）、②Bernanke・FRB 議長発言（9：00）、③英 10 月小売売上高前月比（18：30、前月+0.7%、市場予想+0.1%、除く自動車）、④Liikanen フィンランド中銀総裁発言（18：45、中立）、⑤ユーロ圏 3Q GDP 前期比（19：00、前期+0.3%、市場予想+0.1%）、⑥米新規失業保険申請件数（22：30、前週 33.6 万人、市場予想 33.0 万人）、⑦米 9 月貿易収支（22：30、前月 -388 億ドル、市場予想 -390 億ドル）、⑧ユーロ圏財務相会合（23：00）、⑨Plosser フィラデルフィア連銀総裁発言（23：00、タカ派、投票権なし）、⑩Yellen・FRB 副議長が上院銀行委員会の次期 FRB 議長指名承認公聴会で証言（0：00）、などがある。

最も注目度が高いのはユーロ圏 3Q GDP で、市場予想は前期比+0.1%だが、誤差の範囲で横ばい（ゼロ%）やマイナス成長に転じることも十分あり得る（下図を参照）。HICP の下振れ、ECB 利下げ決定でかなり目先の悪材料は織り込まれているものの、成長率の予想比下振れは ECB の追加利下げの可能性を高め（政策金利はゼロ%へ）、量的緩和の可能性が視野に入ってくることとなる。19：00 のユーロ圏発表の前に、15：30 にフランス分（前期の+0.5%から 0.0%へ鈍化予想）、16：00 にドイツ分（前期の+0.7%から+0.3%へ鈍化予想）、18：00 にイタリア分（前期の-0.3%から+0.1%へマイナス幅縮小予想）が発表されるため、これらが大きく市場予想と乖離する場合、特に下振れる場合にはユーロ圏発表に先行してユーロが動き始めるだろう。

もう一つ注目なのが Yellen 議長発言だが、既に Yellen 副議長がハト派的である点については市場で十分に認識されており、本日早朝に既に発言原稿が流れるなど、今晚ハト派サイドでサプライズとなり得る要素は少なくなっている面がある。むしろ、かねてよりドル安をもたらす量的緩和について批判的だった共和党の議員とのやり取りにおいて、将来的なインフレリスクに対するタカ派的な一面を覗かせる場合のドル高リスクに注意したい。場合によってはドル/円が米長期債利回りの持ち直しと共に再び 100 円を試す展開もあり得よう。また上述のユーロ圏 GDP と併せ、本日は材料面でどちらかというユーロ/ドルの下落バイアスがある。



### 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。