

## PRAEVIDENTIA DAILY (1月9日)

## 昨日までの世界：ADP への為替の反応は限定的なものに留まる

昨日は、米 ADP 民間雇用統計の予想比大幅上振れとそれを受けた米 10 年債利回りの大幅上昇を受けて、ドルが対主要通貨で総じて上昇した。ドル/円相場は、東京時間から堅調な動きとなり欧州時間にかけて一時 105.12 円と 105 円乗せとなった。その後一旦 105 円割れへ軟化する局面もみられたが、米 ADP 民間雇用統計が+23.8 万人と市場予想 (+20.0 万人) を大きく上回り、米長期債利回りの上昇にも支えられ再び 105 円へ持ち直す展開となったが、欧州時間の高値には届かなかった。FOMC 議事要旨では、資産購入縮小の悪影響への懸念よりは、資産購入の追加的効果の限界的効果が低下しつつあることや、資産購入からくる金融安定へのリスクが生じる懸念が示されるなど、どちらかという今後の機械的な量的緩和縮小継続を示唆する内容とみられるが、確定的なものではなかったことから、ドルへの影響は限定的だった。

この間、全般的なドル高にも拘らずポンドは対ドルで上昇した一方、ユーロ/ドルは軟調が続いたことから、ユーロ/ポンドが一時 0.8134 ポンドと昨年 12 月 2 日の直近安値 (ポンド高値) である 0.8253 ポンドを下回るポンド高ユーロ安となった。

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     | +0.2 | +0.03     | +0.03  | +0.00 | +0.04      | +0.05   | +0.01  | -0.0 | +1.9  | -1.4    | +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 | -0.02     | +0.02  | +0.03 | -0.03      | +0.02   | +0.05  | +0.2 | -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   | +0.3 | -0.00     | +0.03  | +0.03 | -0.03      | +0.02   | +0.05  | -0.5 | -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  | -0.3 | -0.04     | -0.01  | +0.03 | -0.07      | -0.02   | +0.05  | -0.0 | -0.1  | -0.7    |         |
|          | 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 | -0.2 | -0.03     | +0.00  | +0.03 | -0.07      | -0.02   | +0.05  | -0.0 | -0.1  | -0.7    |         |
|          | 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  | +0.5 | +0.03     | +0.03  | +0.00 | +0.01      | +0.05   | +0.04  | -0.0 | -1.4  | -0.7    |         |

(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：ルールは変えるもの

本日の相場材料としては、①豪 11 月小売売上高 (9:30、前月+0.5%、市場予想+0.4%)、②豪 11 月建設許可件数 (9:30、前月-1.8%、市場予想-1.0%)、③中国 12 月 CPI 前年比 (10:30、前月+3.0%、市場予想+2.7%)、④独 11 月鉱工業生産 (20:00、前月-1.2%、市場予想+1.5%)、⑤BoE 金融政策決定 (21:00、市場予想は政策金利 0.50%、資産購入枠 3750 億ポンドのいずれも据え置き)、⑥ECB 金融政策決定 (21:45、市場予想は 0.25% で据え置き) および Draghi 総裁定例記者会見 (22:30)、⑦米新規失業保険申請件数 (22:30、前週 33.9 万件、市場予想: 33.5 万件)、⑧George カンザシティ連銀総裁発言 (3:30、タカ派、投票権なし)、などが予定されている。

本日の最大の焦点は BoE と ECB で、いずれも可能性は低いながらも政策変更リスクがある。BoE については、「失業率が 7% を上回る限り低金利を続ける」とするフォワードガイダンスに関連して、失業率が既に 7.4% へ急低下しておりこのままのペースで低下が続くと今年前半にも 7% を下回ってしまい、利上げ期待を高め市場金利が BoE の望む以上に上昇してしまうリスクが高まっている。このため、BoE 高官は最近しきりに、失業率が 7% を下回っても直ちに利上げする訳ではない、と繰り返し強調している (最近の BoE 高官発言を参照)。通常、政策変更がない場合はその旨が短い文章で発表されるだけだが、例えば昨年 7 月の際には政策変更はなかったが、結果発表時に長期金利上昇に対する懸念を示す文言を挿入したこともあるため、今回も四半期インフレ報告と合わせ記者会見が行われる 2 月を待たずに、何らかの変更を行う可能性は僅かだがある。

今回考えられる選択肢としては、①フォワードガイダンスの失業率基準を引き下げる（例えば 6.5%）、②Fedが行ったように、他の厳しい基準を導入する（例えば実質 GDP 成長率。フォワードガイダンス導入時の議事要旨でも、失業率と並んで GDP 成長率基準の導入も議論されていたが、データの振れや改定の大きさなどから見送られていた。なお、インフレ率は目標より高い状況なので困難）、③フォワードガイダンスを廃止する、あるいは経済指標の基準ではなく時間的基準を設ける（例えば 2015 年 5 月の英総選挙後まで利上げしない、など。8 月議事要旨によればこの選択肢は最初から排除されていた）、④特に何もせず放置、が考えられる。この中で、①や②が行われる場合には、目先の利上げ期待を抑制することからポンド安要因となる一方、単に据え置きを公表するだけでフォワードガイダンスに関して変更を行わない④の場合は、BoE が市場の早期利上げ期待を黙認するということになり、ポンドにとって最もポジティブなシナリオとなる。なお、フォワードガイダンスと直接的な関連性は薄いですが、住宅市場の過熱予防措置として、金融安定報告で列挙されたプルーフ政策が導入され、実質的な引締めを更に行う可能性もあり、その場合もポンド買い材料となる（当社ウィークリーレポート「[来年のマクロテーマ（2）ポリシーミックスのバランスが崩れる時](#)」の図表を参照）。

ECB については、ユーロ圏景気回復のペースは鈍化しつつあり、特にフランスの景況感悪化が顕著であるほか、コアインフレが前年比+0.7%へ大きく低下してきていることから、利下げの可能性は残るが、既に政策金利は 0.25%であり、ゼロ金利へ引き下げた後の政策オプション（量的緩和、中銀預金金利のマイナス化）につきコンセンサスが取れていない状況であることから、利下げ余地温存の可能性が高いだろう。Draghi 総裁は定例記者会見で低インフレに対し警戒を示す可能性はあるものの、行動の余地が非常に限られていることから、ハト派的な発言もあまりユーロ押下げには寄与しにくいとみられる。逆に言えば、特にインフレ率低下に対して懸念が示されない場合には、ユーロが急上昇するリスクがある。

ドル/円は、昨日の良好な ADP 民間雇用統計への反応が限定的だったため、明日の雇用統計での強い結果を事前に織り込む動きから 105 円台乗せへ強含む可能性がある。

#### 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