

PRAEVIDENTIA DAILY (1月27日)

昨日までの世界：テーパリング懸念というよりはアルゼンチンを懸念

先週金曜は、前日木曜に続き世界的な株安（中国を除く）と先進国の債券高・金利低下（イタリア、スペインを除く）が継続する中で、ドル/円が米長期債利回りと共に続落し、一時102円丁度へ下落した。また、NZドル、豪ドル、ポンドの下落も大きく、それぞれ対米ドルで前日比1%程度下落している。ドル/円とポンドについては、これまでの上昇基調で買い持ちポジションが嵩んでいた中で、前日木曜のアルゼンチンペソ急落を受けた新興国懸念の再浮上によりポジション削減の動きが影響した面が大きい。ポンドについてはCarney・BoE総裁がダボス会議でポンド高懸念発言を行ったことも下落に拍車をかけた面がある（但し当社は、かつてポンドが歴史的安値に下落しても英国の貿易収支は全く改善しなかったことから、今後ポンドが上昇しても英国の貿易収支や景気への悪影響は殆どないとみており、BoEのポンド高懸念が将来のBoEの金融緩和への転換を通じてポンド押下げに働く可能性は非常に低いとみている）。この結果、ポンド/円は169円割れへ下落した。

NZドルや豪ドルも、かつては米株価と連動性が高かったが最近では株価との連動性は低下しており、昨日の同時下落は、先週豪州、NZのCPIが市場予想を上回ったことで造成された買い持ちポジションがアルゼンチン問題により整理を余儀なくされたと解釈した方が自然だ。また豪ドルについては、Ridout・RBA理事が米WSJ紙で「豪ドルは0.80米ドル近辺が適正」と述べたことも下落に拍車をかけた。なお、トルコリラ、南アランドなどの新興国通貨も大幅下落したため、昨年半ばの動きを想起してか、今週のFOMC会合を前に米量的緩和縮小懸念が影響したとみる向きもあるようだが、今年入り後は米長期債利回りはむしろ低下しており、米国の金利上昇による新興国から米国への資金還流という意味でのテーパリング懸念・新興国市場下落とはやや異なる。

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	-0.9	-0.03	-0.02	+0.01	-0.03	-0.06	-0.03	-2.1	-1.9	-0.7	+0.3
	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	-0.1	-0.01	-0.03	-0.02	+0.01	-0.05	-0.06	-2.6	-2.1	+0.3	+0.10
	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	-0.9	+0.02	-0.01	-0.02	+0.02	-0.04	-0.06	-1.6	-2.1		
	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	-1.0	-0.11	-0.14	-0.02	-0.06	-0.12	-0.06	-2.1	+0.6	+0.4	
	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	-1.1	+0.02	+0.00	-0.02	+0.03	-0.04	-0.06	-2.1	+0.6	+0.4	
	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	-0.02	-0.02	-0.00	-0.06	-0.06	-0.01	-2.1	-0.7	+0.4	

(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)。

主要通貨ペアの前週比変化率と、連動性が高い金利・株価・商品市況の変化(先週1週間)

	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	-1.9	-0.05	-0.04	+0.01	-0.06	-0.10	-0.04	-2.6	-2.2	+2.4	+1.3
	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	+1.0	-0.01	-0.05	-0.04	+0.01	-0.10	-0.10	-3.8	-2.6	+1.3	+0.18
	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	世界株価	米株価	中国株価	CRB
豪ドル/米ドル	-1.1	+0.02	-0.01	-0.04	+0.05	-0.05	-0.10	-2.3	-2.6	+2.5	+1.5
	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	世界株価	米株価	中国株価	CRB
NZドル/米ドル	-0.5	-3.18	-3.21	-0.04	+0.08	-0.02	-0.10	-2.3	-2.6	+2.5	+1.5
	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	+0.05	+0.01	-0.04	+0.05	-0.06	-0.10	-2.4	-2.6		
	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	世界株価	米株価	原油WTI	CRB
米ドル/加ドル	+1.1	+0.02	-0.04	-0.06	+0.00	-0.10	-0.11	-2.3	-2.6	+2.4	+1.5

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

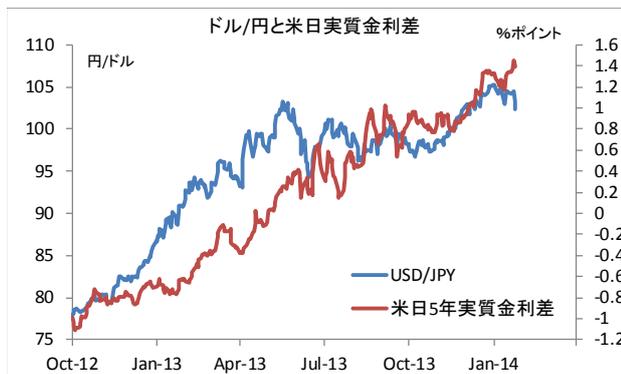
## きょうの高慢な偏見：Fed に救世主願望はあるか

今週はアルゼンチンペソ急落（および中国製造業 PMI 悪化）に端を発した新興国市場の動揺と先進国市場への影響が収まるのかが焦点となり、その関連で FOMC（29 日）、SARB（29 日）および RBNZ（30 日早朝）の金融政策決定が注目される。FOMC では米景気回復が継続する中で、前回に続き 100 億ドルの資産購入縮小が決定される可能性が高いが、現在の市場環境では米長期債利回り上昇は期待しにくいことから、ドル/円への影響はせいぜいドル下支えだろう。米国のことだけを考えれば、足許は米長期債利回りが低下しているため資産購入縮小を進めやすい。他方、ワイルドカードは足許の新興国市場の動揺の広がり、今回再び 100 億ドル縮小を決定した後に新興国市場に対する売り圧力が強まるリスクはあり、そのリスクを考慮して今回は縮小見送り、という可能性がゼロではない。その場合、上手くいけば新興国市場の動揺が一服する可能性がある。但しそれが米長期債利回りの持ち直しとドル/円反発に繋がるかは微妙で（資産購入見送り自体は米金利低下要因）、その時の相場環境によるだろう。当社は 100 億ドル縮小の可能性の方が高いとみているが、新興国市場の動揺が継続するようだと、直前まで分からない。

本日の相場材料としては、①本邦 12 月通関貿易収支（8：50、前月-1 兆 2941 億円、市場予想-1 兆 2399 億、季節調整前）、②独 1 月 Ifo 景況感指数（18：00、前月 109.5、市場予想 110.0）、③Constancio・ECB 副総裁発言（20：30）、④ユーログループ定例会合（23：00）、⑤米 12 月新築住宅販売（0：00、前月 46.4 万件、市場予想 45.5 万件）、⑥Weidmann 独連銀総裁発言（3：00、タカ派）などが予定されている。

本邦通関貿易赤字が高水準となっていることは円売り圧力を継続を示し、独 Ifo 景況感指数の改善は ECB の追加利下げ観測を更に後退させユーロ下支え要因だが、上述のように足許は新興国市場の動揺が焦点となっていることから、経済指標への市場の反応は鈍いだろう。自律反発もあろうが、バイアスとしては新興国市場の動揺が続くリスクが大きく、その場合は米長期債利回り低下と共にドル/円の 102 円割れへの続落リスクがある。米新築住宅販売も 2 か月連続の減少予想となっており、ドルにとっていい材料ではない。

もっとも、ドル/円は少なくとも 3 月までは上昇局面が続くとみられることから、押し目買いの好機でもある。確かに足許は米長期債利回り低下と共に調整しているが、実質金利差はドルに有利な方向に拡大が続いており、ドル/円の上昇トレンドの背景要因は健在だ（[下図を参照](#)）。これは、日本のインフレ連動債から抽出される期待インフレ率が足許 1.92%へ急上昇し、日本の実質金利が大きく低下していることが主因で、どこまでインフレ連動債の情報が信頼性が高いかという問題はあるものの、期待インフレ押上げを通じた円安化というアベノミクス・異次元緩和の効果が継続している。このトレンドが維持されている限り、ドル/円の下落局面では押し目買いスタンスが有効だろう。



### 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さ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