

PRAEVIDENTIA DAILY (2月6日)

昨日までの世界：主要国が主導権を奪還、但しい材料ばかりではない

昨日は、南アランドは反落したもののロシアルーブルやアルゼンチンペソが上昇、トルコリラが横ばい圏内に留まるなど、新興国通貨はどちらかというところ落ち着きを示した中、主要国通貨は主要国の要因で動いた面が強かった。ドル/円相場は、欧州時間にかけて前日の上昇から反転して軟調な展開となった後、米 ADP 民間雇用統計が+17.5万人と、前月および市場予想の伸びを下回ったことから、一時 100.80 円へ下落した。もっとも、米長期債利回りの低下が限定的であったこともありドル/円の下落も一服、その後発表された米 ISM 非製造業景況指数は 54.0 とこちらは前月および市場予想を上回ったことから、米長期債利回りと同様にドル/円は大きく反発し、ドル/円は一時 101 円台後半へ持ち直した。雇用統計との関連で注目される雇用指数は 56.4 と前月の 55.6 を上回り、ADP に対する相殺要因となっている。その後小反落する局面もみられたが、米長期債利回りが持ち直しを続けたこともあって、101 円台を維持している。

他方、ポンドは英 PMI サービス業が 58.3 と前月および市場予想を下回ったことから一時大きく下落、対ドルで一時 1.6252 と前日の直近安値を若干下回った。その後発表された米 ISM 非製造業景況指数の予想比上振れで、米国との方向感のコントラストが更にポンド安ドル高に繋がってもおかしくなかったが、発表後ポンド/ドルはむしろ反発、そろそろ底値に近付いている可能性が示唆される。この間、豪ドルや NZ ドルは対米ドルでの昨日の大幅上昇が一服、むしろ小反落基調となった。

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	+0.00	-0.00	-0.00	+0.05	+0.04	-0.01	-0.2	+1.2	+0.1	+0.4
	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	-0.01	-0.00	-0.05	-0.01	+0.04	+0.1	-0.2	+0.4	-0.01
	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	-0.1	+0.00	+0.00	-0.00	-0.05	-0.01	+0.04	+0.1	-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	-0.2	+0.02	+0.02	-0.00	-0.01	+0.03	+0.04	-0.2	+0.0	+0.2	
	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	-0.3	-0.02	-0.02	-0.00	-0.02	+0.01	+0.04	-0.2	+0.0	+0.2	
	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	+0.0	-0.02	-0.00	+0.02	-0.01	+0.04	+0.04	-0.2	+0.1	+0.2	

(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：ECB の利下げ、資産購入、非不胎化はあるか？

本日の指標、イベント	時刻	前期	市場予想	備考
豪 12 月貿易収支	9:30	-1.18 億豪ドル	-2.00 億豪ドル	
豪 12 月小売売上高・前月比	9:30	+0.7%+	+0.5%	
岩田日銀副総裁発言	10:30			ハト派
独 12 月製造業受注・前月比	20:00	+2.2%	+0.2%	
BoE 金融政策決定	21:00		政策変更なし	12 日のインフレ報告におけるガイダンス変更がより注目
ECB 政策理事会	21:45		0.25%で据置	一部 0.10%への引下げ予想も
Draghi 総裁定例記者会見	22:30			
米 12 月貿易収支	22:30	-343 億ドル	-360 億ドル	
米新規失業保険申請件数	22:30	34.8 万件	33.5 万件	

(出所) プレビデンティア・ストラテジー作成

本日は ECB 政策理事会が注目される。今回の ECB 政策理事会を巡っては様々な論点が出てきているため、結果を受けてユーロは上下に振れ易いが、整理すると、まず ECB が直面する問題として (1) **デフレーション** (1月ユーロ圏 HICP 前年比が再び-0.7%へ低下)、および (2) **短期金利上昇** (昨年 10 月までは概ね EONIA 金利が 0.10%以内に収まっていたのが、今年入り後には 20 日に 0.36%へ上昇)、がある。

(1) **デフレーションへの対応策**として浮上しているのが、①**政策金利引下げ/中銀預金金利のマイナス化**、②**資産購入** (日米英型の国債中心の購入、あるいは Draghi 総裁が示唆した民間セクターの融資債権購入)、が挙げられる。①**政策金利**について、市場では **0.25%での据置きがコンセンサス**だが、一部に **0.10%への引下げを予想する向き**がある。前回の 0.25%ポイントの引下げの実体経済への効果およびユーロなど金融市場への効果は非常に限定的だったことを考えれば、更に小幅な利下げのインパクトは小さい。もっとも、利下げは十分に織り込まれていないとみられる中、実際に利下げが行われれば短期的にせよユーロ売り圧力に、逆に据え置きとなる場合には、一部利下げを予想していた向きの買戻しが入りユーロ高に繋がるだろう。**中銀預金金利 (現在 0.00%) 引下げ**については、これまでの ECB 高官の発言に鑑みれば、選択肢としてあるものの副次的作用を考慮する必要があるとされており、ECB 内で十分なコンセンサスが形成されにくく、今回も可能性は高くないとみられる。

②**資産購入**に関しては、直近 1 月 27 日にダボス会議で Draghi 総裁がデフレ対策として**家計・企業向け融資債権の証券化商品の購入**に言及したことから注目を集め出した。もし導入される場合は、十分に織り込まれていないことからサプライズでユーロ売りとなる面はあるが、融資債権の購入規模は、その市場規模 (ECB が購入できる規模) や流動性が国債ほど大きくないことから、当初は限定的になるとみられ、ユーロ売り圧力も限定的となろう。なお、**日米英型の国債を中心とした債券の大量購入**はユーロ圏ではまだドイツ憲法裁判所で国債購入プログラム (OMT) に関する合憲性判断が下されていないことから、現段階では政治的に困難とみられる。

(2) **短期金利上昇への対応策**としては、2 月 3 日に、金融危機時に ECB が SMP (証券市場プログラム) を通じて国債購入を行った際に市場に放出された資金の引揚げ (いわゆる**不胎化措置**) について、Draghi 総裁が独連銀の支持が得られれば打ち切りを検討する意向、と報道されたことから期待が高まっている。1 月末時点で ECB が SMP を通じて購入した債券は 1,757 億ユーロあることから、不胎化される場合にはこれと同額の資金が市場に放出されるとみられ、ユーロ安要因となる。もっとも、この不胎化措置は、ECB の過去の国債購入が量的緩和ではない、という性格を明確にするために行われたもので、量的緩和に消極的な独連銀が今になって不胎化に賛成するのかは定かではない。そもそも、足許の短期金利上昇は、過去に ECB が銀行セクターの流動性不安を払しょくするために大量供給した分を銀行が不要になったため返済し、過剰流動性が減少していることによって起きているなど (下図を参照)、状況の正常化を示している面もある。短期金利上昇については、短期金利の上限を規定している限界貸出金利 (現在 0.75%) の 0.50%への引下げや、他の既存オペ手段で沈静化を図ることも可能なはずで、量的緩和と同様の「政治的」問題がある不胎化措置取りやめの必要性があるのか自体、疑問な面もある。既に市場では不胎化への期待が高まっていることから、不胎化見送りの場合にはユーロが買い戻されるが、影響は一時的だろう。



**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