

PRAEVIDENTIA DAILY (2月10日)

昨日までの世界：NFP 下振れで NZ ドルとポンドが最も上昇

先週金曜は市場予想を下回った非農業部門雇用者数への反応が中心となり（主要通貨の変動率は下表を参照）、主要通貨で言えば対米ドルで NZ ドル、ポンド、カナダドル、ユーロなどの上昇が目立った。敢えて分類すれば、早期の金融引き締めが予想されている通貨（NZ ドル、ポンド）ほど上昇率が高かった。カナダドルは、同時に発表されたカナダ雇用統計で失業率が前月の 7.2%、市場予想の 7.1%に対して 7.0%、雇用者数も市場予想の+2.0 万人に対して+2.94 万人増と市場予想を上回ったことから、米国との対比で買われ易かった。ドル/円は、発表後に米長期債利回りの低下と共に一時 101.47 円へ下落、その後米長期債の戻りが鈍かったにも拘らずドル/円は発表前の水準を回復し、102 円台前半での引けとなった。

ドル/円は過去の動きをみても NFP の下振れに対して抵抗力がある（下落率が相対的に小さい）傾向があり、押し目買いも強かったようだ。因みに、悪天候で就業できなかった労働者数は 26.2 万人と、過去の 1 月の平均（41.9 万人）よりもむしろ少なく、それにも拘らず雇用の伸びが少なかった点は懸念材料といえるが、12 月の悪天候による就業不能労働者数は 27.3 万人、過去平均は 13.8 万人だったことを考慮すると、12-1 月合計の就業不能労働者数は 53.5 万人、過去平均は 55.7 万人とほぼ同数となっており、二か月分を均してみれば天候要因は例年と同程度の影響しかもたなかったようだ。

今回の米雇用統計発表後の主要通貨ペアの前日比変動率(平均値、NY引け値ベース)

	USD/MXN	CAD/JPY	USD/JPY	USD/CAD	AUD/JPY	NZD/JPY	GBP/JPY	AUD/USD	EUR/JPY	NZD/USD	EUR/USD	GBP/USD	MXN/JPY
NFP下振れ(2011年以降)	-0.11	-0.52	-0.25	+0.28	-0.28	-0.14	-0.06	-0.02	-0.16	+0.12	+0.09	+0.20	-0.14
NFP下振れ(2012年以降)	-0.52	-0.61	-0.38	+0.24	-0.31	-0.10	-0.12	+0.08	-0.03	+0.28	+0.35	+0.28	+0.15
NFP下振れ(2013年以降)	-1.21	-0.25	-0.20	+0.05	+0.12	+0.24	+0.31	+0.32	+0.32	+0.43	+0.52	+0.53	+1.02
1月分	+0.05	+0.55	+0.19	-0.34	+0.19	+0.77	+0.77	+0.00	+0.55	+0.57	+0.33	+0.55	+0.12

ユーロは、欧州時間に独憲法裁判所が ECB の債券購入プログラム（OMT）の合憲性に関する判断を発表（独選挙後の新政権発足まで判断公表が延期されていた）、6 対 2 で OMT が ECB の責務の範囲を超えているとの判断を示したが、欧州司法裁判所（ECJ）にも判断を求めた。これを受けてユーロは 1.3585 ドル近辺から一時 1.3552 ドルへ下落したが、下落は一時的でその後反発した。ECB は OMT が ECB の責務の範囲内であると声明を発表したがこれ自体に意味はなく、独憲法裁判所は今後数か月かかるとみられる ECJ の判断を経て、最終判断を示す模様で、OMT の法的不確実性はまだ続くことになる。この OMT は高債務国で危機が再び起きる場合には最終手段として機能するが、現状ではむしろスペインなど危機が後退していることから、目先の必要性は低く、ユーロにとって重要な売り材料とはならないとみられる。

豪ドルは、雇用統計発表後に対米ドルで上昇したが非常に限定的な動きとなった。アジア時間に発表された RBA 金融政策声明（SoMP）でも、インフレ予測が上方修正され、2014 年分は前回 11 月の 2-3%から 2.25-3.25%へ上昇修正したが、あまりサプライズは大きくなく発表後の豪ドル高は一時的でむしろ反落の方が大きかった。豪ドルは IMM 非商業筋のショートポジションの大きさもあって短期的な反発を予想する向きも多かったようだが、0.90 ドルを目前に既に反発に息切れ感がみられている。

この他、新興国通貨では結果的にトルコリラ、ロシアルーブル、南アランドなどは下落、格付け機関 S&P はトルコの格付け見通しを安定的からネガティブへ変更したが（外貨建て長期格付けは BB プラス）、雇用統計発表後はドル安を受けてこれら通貨は上昇しており、米国の景気悪化で新興国も悪影響を受けるというよりは、米国の景気悪化を受けて、新興国から米国など先進国に資金が回帰しにくくなるとの見方があるとみられる。他方、ウクライナでは通貨フリブナが年初来急落、格付け機関 Fitch はウクライナの格付けを B マイナスからトリプル C へ格下げしたが、6 日遅くに中銀が企業や個人による外貨に制限を設けたことから 7 日は急反発した。

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	-0.01	-0.02	-0.01	-0.02	-0.02	+0.00	+1.3	+2.2	+2.1	+2.2
	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	西伊の原油価格差
ユーロ/ドル	+0.3	-0.01	-0.03	-0.02	-0.02	-0.03	-0.02	+0.7	+1.3	+2.2	-0.04
	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	+0.5	-0.01	-0.03	-0.02	-0.02	-0.04	-0.02	+0.2	+1.3		
	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	+0.0	+0.06	+0.04	-0.02	+0.08	+0.07	-0.02	+1.3	+0.6	+0.9	
	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	+0.6	+0.02	+0.00	-0.02	+0.03	+0.02	-0.02	+1.3	+0.6	+0.9	
	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	-0.3	-0.02	-0.02	-0.00	+0.01	-0.02	-0.03	+1.3	+2.1	+0.9	

(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	+0.3	-0.02	-0.02	-0.01	+0.04	+0.04	-0.00	+0.8	-3.0	+2.5	+3.0
	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	西伊の原油価格差
ユーロ/ドル	+1.1	+0.05	+0.03	-0.02	-0.04	+0.00	+0.04	+1.1	+0.8	+3.0	-0.08
	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	+2.3	+0.19	+0.16	-0.02	+0.12	+0.15	+0.04	+0.8	+0.8	+0.6	+2.3
	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	+2.6	+0.04	+0.02	-0.02	-0.05	-0.02	+0.04	+0.8	+0.8	+0.6	+2.3
	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	-0.2	+0.01	-0.02	-0.02	-0.03	+0.00	+0.04	+0.9	+0.8		
	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	-0.9	-0.06	-0.02	+0.03	-0.03	+0.04	+0.07	+0.8	+0.8	+2.5	+2.3

(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：雇用悪化とドル/円下落が一時的かを見極め

本日の指標、イベント	時刻	前期	市場予想	備考
本邦 12 月経常収支・季節調整前	8 : 50	-5928 億円	-6854 億円	
同・季節調整後		-466 億円	-640 億円	

(出所) プレビデント・ストラテジー作成

今週は、米国では Yellen・FRB 議長の議会証言（火曜、木曜）と小売売上高（木曜）などの経済指標が注目され、2 か月連続で低調となった雇用指標が部分的・一時的であるという認識が議会証言や他の経済統計で確認されれば（メインシナリオ）、米長期債利回りの持ち直しとドル/円の 103 円方向へのじり高が予想されるが、Yellen 議長が足許の景気の減速を強調し、資産購入縮小ペースの調整の可能性に言及するようだと、ドル/円が再び 101 円台へ軟化するリスクがある。

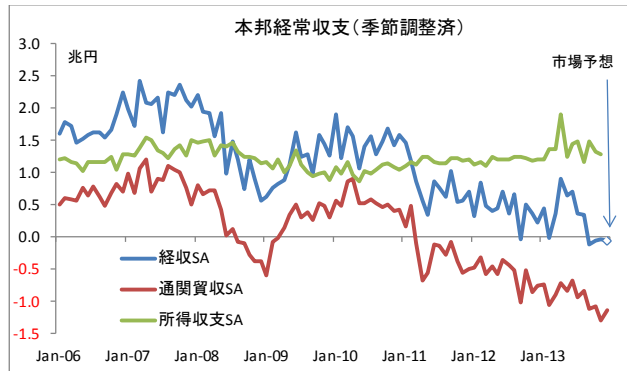
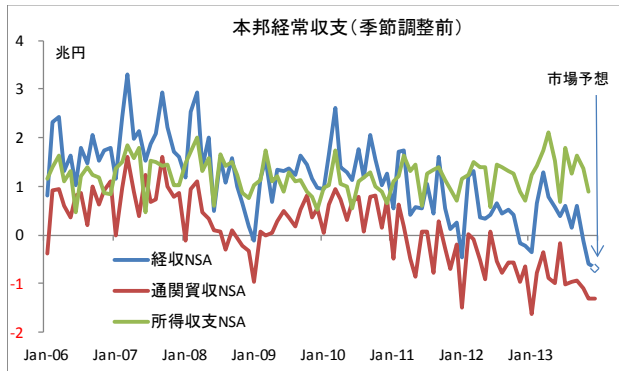
新興国については、個別国の材料への注目度（主要通貨への影響という意味で）は若干低下してきているようだが、週後半にインドネシア中銀金融政策決定（木曜、市場は 7.50%で据置き予想）、ロシア中銀金融政策決定（金曜、市場は 5.50%で据置き予想）、インド 1 月 CPI および卸売物価（各々水曜、金曜）などが予定されており、高インフレに直面しているインドネシア、ロシアの両中銀が予想通りでも利上げを行わない場合、またインドのインフレ率が市場予想通りに低下しない場合には、新興国通貨への売り圧力となり、米長期債利回り低下を通じてドル/円の下押し要因となるリスクがある。

その他主要国では、BoE 四半期インフレ報告（水曜）においてフォワードガイダンスがどのように変更・強化されるかが注目される。低金利維持の条件である失業率の数値基準を現在の 7.0%から 6.5%へ引き下げるだけであれば（メインシナリオ）、ある程度想定通りで債券売りは限定的・一時的となる。もっとも、6.0%へ引き下げようだと利上げ予想時期が明らかに後ずれすることから、年内の利上げ開始期待が後退し、債券が反落、失業率が 6.0%に近づくのを再確認するまで目先債券が上がりにくくなるリスクがある。

豪州では豪雇用統計（木曜）と中国輸出入統計（特に輸入、水曜）が注目されるが、豪雇用統計は月次の振れ

が非常に大きいことから出たとこ勝負の感が強い。但し、最近では CPI や貿易収支など豪経済統計の予想比上振れが続いている中、前回市場予想を大きく下回った豪雇用統計も今回は統計的な反動で上振れするようだと対米ドルで 0.90 ドル乗せとなり、目先豪ドルは下がりにくくなるリスクが高まる。

本日は材料が少なく本邦経常収支くらいしかない。このところ本邦経常収支は貿易赤字の拡大傾向の継続で季節調整後でも単月赤字となるケースが増えてきており（下図を参照）、赤字の予想比拡大は円安要因だが、経常収支は大きく方向性が変化するとき以外は市場の反応はあまり大きくなく、今回もむしろ雇用統計後の余韻の方が強いだろう。その意味では、通常年間を通じて最も赤字額が大きくなる 1 月分の通関貿易収支（2 月 20 日発表）でどの程度赤字額が大きくなるのか、そしてその後はこれまでの円安効果が輸出増を通じてどの程度貿易収支を改善させるのかがより注目されているため、12 月分への注目度は低い。



ディスクレーマー

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。

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