

PRAEVIDENTIA DAILY (1月23日)

昨日までの世界：ECB 量的緩和導入に順張り

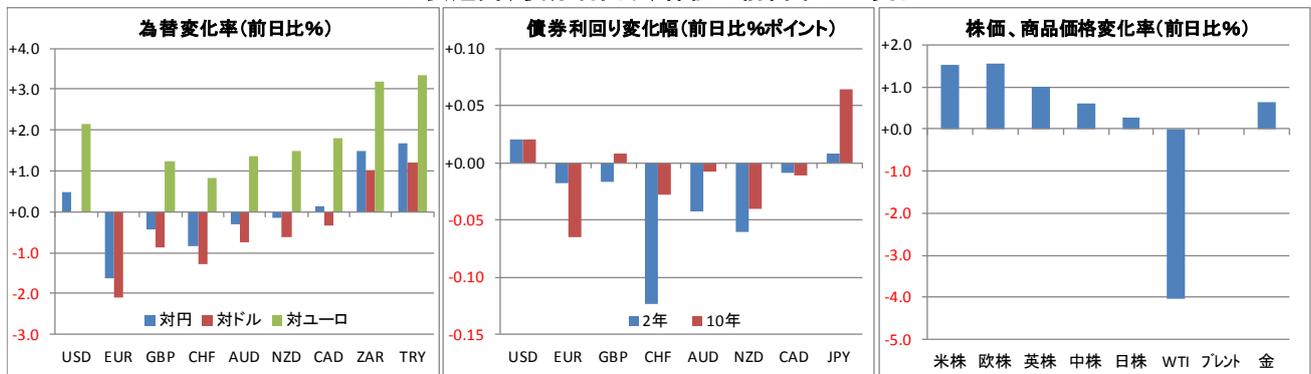
昨日は、待ちに待った ECB の量的緩和が遂に実施され、3月より月間 600 億ユーロの資産買取を 2016 年 9 月まで 19 か月継続する量的緩和プログラムを発表し、直前に流れていた月間 500 億ユーロを上回ったことから、かなり事前に織り込まれていたもののユーロは順張りの全面的安となり、対ドルで一時 1.1316 ドル、対円で一時 134.19 円へ 2% 近く下落した。今回のプログラムには既に開始されている ABS・カバード債購入も含まれていることから、実際のネット追加資産購入はこれより小さいが、これを含めて公表することで水増しし、アナウンスメント効果を強めた点はなかなか狡猾だ。更に、従来 3 兆ユーロへの拡大の意向を示していたバランスシートについては強調されず、むしろインフレ目標 2% への持続的な進展がみられるまで続けるとし、目標達成に必要であれば無制限、というニュアンスも含めた点も、量的緩和の長期継続期待に繋がったとみられ、いずれもユーロ安圧力を強めたといえよう。

この間、ドル/円は ECB 決定直後は 117 円台後半で方向感がない動きで、むしろその後の原油安や米中長期債利回りの低下を受けて一旦 117 円台前半へ軟化する局面がみられた。もっとも、ECB 量的緩和の世界株価押し上げ効果が効いたかたちで、ドル/円は 118 円台後半へ急反発している。

なお、ECB 量的緩和の効果として（欧州だけでなく世界の）株高に加えて、ブラジルリアル、トルコリラ、南アランドなどの新興国通貨の押し上げにも繋がった点は、世界経済にとってもポジティブな面がありそうだ。

他方、ポンド、豪ドルや NZ ドルの対米ドル相場はユーロ/ドルと同様に下落しているが、豪ドルや NZ ドルはむしろ原油安を受けたカナダドル安と連動性した面が強かったと見た方がいいだろう。逆に、ECB 量的緩和では原油を押し上げるまでの波及効果は現在のところなかったかたちだ。

主要通貨、債券利回り、株価の前営業日比変化



きょうの高慢な偏見：ユーロとカナダドルに追い打ち？

きょうの注目通貨：EUR↓、CAD↓

きょうの指標、イベント	時刻	前期	市場予想	備考
中国 1 月 HSBC 製造業 PMI 速報	10 : 45	49.5	49.6	
ユーロ圏コンポジット PMI 速報	18 : 00	51.7	51.8	
英 12 月小売売上高・除く燃料・前月比	18 : 30	+1.7%	-0.7%	
カナダ 12 月総合 CPI 前年比	22 : 30	+2.0%	+1.5%	
同コア PCI 前年比		+2.1%	+2.2%	
カナダ 11 月小売売上高・除く自動車前月比	22 : 30	+0.2%	+0.1%	
米 12 月中古住宅販売件数	0 : 00	493 万件	506 万件	

<25 日>  
ギリシャ総選挙

(出所) トムソン・ロイター等を基にプレビデンティア・ストラテジー作成

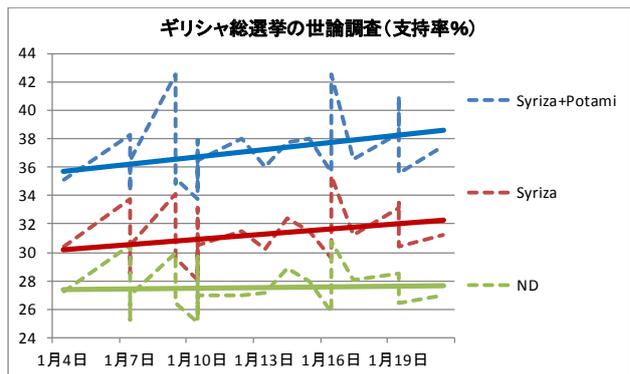
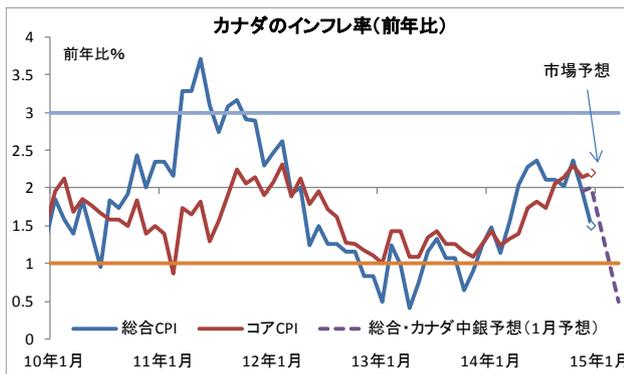
本日はまず中国 HSBC 製造業 PMI が注目だ。前月に 50 を割り込んだことから、今月も更に悪化するのか、あるいは 50 を回復するのが注目され、GDP など他の経済指標と同様に予想比上振れとなる場合には、ECB 量的緩和と相俟って世界株価の下支え要因となりそうだ。為替市場では通常は豪ドルや NZ ドルが中国材料に敏感だが、豪ドルは足許は RBA の利下げ期待との関連で国内景気指標の方が注目度が高まっていることから、中国要因の改善でも豪ドルの大幅上昇は望めなさそうだ。

ドル/円は、ユーロ/円の下落は下押し要因となる一方、ECB 量的緩和の世界株価押し上げ効果が米中長期債の持ち直しに繋がれば下支え要因となるため、目先は強弱両材料が交錯しもみ合いとなりそうだ。上昇トレンド回帰には、米国からの好材料、あるいは日銀のハト派化が必要だろう。

カナダでも最近 CPI への注目度は高まっているが、既にカナダ中銀がサプライズ利下げを行い、1 月金融政策報告 (MPR) で CPI 予想を大きく引下げ、来年 1-3 月期には総合 CPI が前年比+0.5%まで低下するという予想を示していることから、今回想定されている総合 CPI の低下 (+1.5%) ではむしろカナダドルが買い戻されてしまいそうな情勢だ (下図を参照)。逆に、多少下振れてもあまりサプライズの度合いは大きくなく、カナダドル下落は限定的だろう。むしろ今回むしろ小幅上昇が予想されているコアインフレがどの程度下振れるかが注目だ。

ECB 量的緩和がようやく導入されたが、25 日のギリシャ総選挙に焦点が移る。世論調査で 30%前半で SYRIZA の支持率がじり高となっていることから SYRIZA 第 1 党は織り込み済みで、むしろ連立して過半数を獲得し無事政権を樹立できるかが焦点だ。もし連立協議が難航し失敗すると、前回 2012 年 5 月の際のように大統領が議会を解散し再選挙となり、2 月末のトロイカとの債務交渉に間に合わず、ギリシャのデフォルトリスクが高まる。因みに現時点で SYRIZA の連立相手の最有力候補は現在世論調査で 5-7%の支持率で第 3 位の POTAMI という政党だ。4-5%程度の支持率の全ギリシャ社会主義運動 (Pasok) も SYRIZA への協力の可能性を示唆している。

このため、ユーロへの影響としては、①SYRIZA が勝利するも連立政権樹立に失敗、というのが最もユーロネガティブ、②SYRIZA が勝利し無事連立政権を樹立するが、少なくとも 2 月末の債務交渉まではトロイカとの債務交渉で瀬戸際戦略が取られるリスクがあり、ユーロの軟調が続く、③SYRIZA が第 1 党を取れず、現与党である新民主主義党 (ND) 主導の政権が再び樹立され、ユーロ離脱懸念が後退、というのがベストシナリオだが、可能性は非常に低そうだ。なお、当社は②がメインシナリオとみており、かつ SYRIZA もギリシャ国民もユーロ離脱を望んでいないことから、債務条件見直しなどで折り合いをつけ結局ユーロ残留、2 月以降にギリシャ懸念が後退するとみている (詳細は 1 月 18 日付当社週次レポート「EUR: 分裂ある所に和合を、デフレある所に QE を②」を参照)。



来週の注目通貨：USD/JPY↑、AUD↓

来週の指標、イベント	時刻	前期	市場予想	備考
<b>&lt;26日&gt;豪、NZ 休場</b>				
本邦 12 月通関貿易収支・季節調整前・円	8:50	-8919 億		
独 1 月 Ifo 景況感指数	18:00	105.5		
<b>&lt;27日&gt;</b>				
豪 12 月 NAB 企業信頼感	9:30	1.0		
英 4Q GDP 速報・前期比	18:30	+0.7%		
米 12 月耐久財受注(非国防除く航空)前月比	22:30	0.0%	+0.3%	
米 11 月 S&P ケースシラー住宅価格前年比	23:00	+4.5%	+4.5%	
米 1 月消費者信頼感	0:00	92.6	94.4	
米 12 月新築住宅販売件数	0:00	44 万戸	45 万戸	
<b>&lt;28日&gt;</b>				
豪 4Q 総合 CPI 前年比	9:30	+2.3%		
同加重中央値		+2.6%		
同刈込平均		+2.5%		
米 FOMC 金融政策決定・FF 金利	4:00	0.0-0.25%	0.0-0.25%	
RBNZ 金融政策決定	5:00	3.50%	3.50%	
NZ12 月貿易収支・NZ ドル	6:45	-2.134 億	-0.6 億	
<b>&lt;29日&gt;</b>				
独 1 月 HICP 前年比	22:00	+0.1%		
南ア準銀金融政策決定・レポ金利	22:00	5.75%		
<b>&lt;30日&gt;</b>				
本邦 12 月コア CPI 前年比	8:30	+2.7%		消費増税分が+2.0%
本邦 12 月鉱工業生産・前月比	8:50	-0.6%		
スペイン 1 月 HICP 前年比	17:00	-1.1%		
ユーロ圏 1 月 HICP 前年比・速報	19:00	-0.2%		
米 4Q GDP 速報値・前期比年率	22:30	+3.5%	+3.3%	
米 4Q 雇用コスト指数・前期比	22:30	+0.7%		
カナダ 11 月 GDP・前月比	22:30	+0.3%		
米 1 月シカゴ PMI	23:45	58.3	58.1	
米 1 月ミシガン大消費者信頼感・確報	0:00	93.6	98.1	速報は 98.2

(出所) トムソン・ロイター等を基にプレビデンティア・ストラテジー作成

来週は、米 4Q GDP と FOMC でドル高シナリオの維持を確認する週となりそう。米 GDP が前期比年率+3% 超の高成長を維持し、FOMC で足許の総合インフレや市場ベースのインフレ期待（ブレイクイーブンインフレ率等）の低下はあまり重視しない姿勢が維持されれば、足許世界的なディスインフレ傾向と中銀のハト派化シフトで揺らぎつつある 6 月 FOMC での利上げ開始シナリオを再確認し、ドル高が特に対円、対ユーロで強まりそう。これに、本邦コア CPI の更なる低下と日銀追加緩和期待が加われば、ドル/円は 119 円方向を試す展開となりそう。但しやはりリスクとしては、インフレ低下や世界経済に関するリスクの高まりを受けた FOMC のタカ派度後退・ドル売りがある。

豪 4QCPI も注目だ。RBA 利下げ期待が燃る中で、原油やコモディティ価格安を受けた世界的なディスインフレ傾向を受けて、豪州分も下振れするようだと、目先の利下げ期待が更に高まり、豪ドル売りとなりそう。この点、既に 4QCPI が前年比+0.9%と RBNZ のインフレ目標レンジ（1-3%）下限を下回っているニュージーランドでも、28 日早朝に RBNZ が利下げを行うリスクがあり注目だ。

ユーロは、ECB 量的緩和の余韻に加えて、ギリシャ総選挙結果、SYRIZA を主導の連立交渉、そして今後 2 月末までのトロイカとの債務交渉に向けて、不透明感が続く中で軟調が続き、対ドルでは 1.12 ドルが視野に入る。

**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