

シニア・ストラテジスト
山本 雅文

マネックス証券株式会社
www.monex.co.jp

悪い結果を事前に織り込めるか？

<ポイント>

- ・昨日は、予想比良好な米新規失業保険申請件数を受けてドルが全般的に上昇した。ドル/円は119.86円へ上昇、ADP発表前の水準を概ね回復。
- ・ユーロはドイツ国債利回りの上昇一服を受けて反落した。豪ドルは原油安を受けたコモディティ通貨安につれた面もあり、下落。
- ・英選挙の出口調査を受けてポンドが急騰。保守党が予想以上に得票を伸ばし、現政権と同じ自民党との連立で過半数に達する可能性が高まったことから、政権不安定化懸念が大幅に後退。
- ・本日は米雇用統計が注目、中でも非農業部門雇用者数がどれだけ回復できるかに注目が集まる。足許のドル相場は殆どADP民間雇用の低調を織り込んでいない水準に戻ってきていることから、発表に向けて悪い結果を事前に織り込む動きから、ドルは再び軟調となるリスクがある。

昨日までの世界：欧米の金利上昇は一服したか？

ドル/円は、欧州時間には明日の米雇用統計の悪い結果を事前に織り込む動きからか、ドルが軟化し一時119.06円と119円割れ寸前となった。もっとも、その後発表された米新規失業保険申請件数が26.5万人と前週からは小幅増となったものの市場予想を大きく下回ったことから、ドルが買い戻される動きとなり、一時119.86円へ急反発、ちょうど前日のADP民間雇用発表前の水準を回復したかたちとなった。この間、米利回りは為替と連動性が高い米2年利回りは横ばい、10年利回りは低下し、株式市場では好感されたようだがドル/円には上値抑制要因だ。

ユーロ/ドルは、ドイツ国債利回りの上昇継続を背景に欧州時間に小幅続伸し一時1.1392ドルに達した。もっとも、その後ドイツ国債利回りが急低下しこれまでの上昇基調が一服した可能性が出てきたことから反落、更に予想比良好な米指標を受けたドル高もあって、1.12ドル台半ばへ反落した。ユーロ/円も同様に、一時136円丁度へ続伸した後、134円台半ばへ反落している。

豪ドル/米ドルは、豪4月雇用統計では雇用者数が2900人減と予想外の減少となったことから(失業率は6.2%で市場予想通り、前月からは0.1%ポイント上昇)、発表直後は豪ドル安に振れたがすぐに持ち直し、豪ドル上昇トレンドの強さを示したかたちとなった。もっとも、その後は米指標の予想比改善など全般的な米ドル高傾向や、原油安を受けて同じコモディティ通貨とされるカナダドルの下落につれたこともあって、0.79ドル台後半から一時0.79ドル割れへ下落した。豪ドル/円も、豪雇用統計発表後に一時95.65円へ上昇した後は、94.51円へ反落している。

ポンドは、7日投開票の英選挙の出口調査結果が本日早朝に出てくると急騰、対ドルで1.52ドル台半ばから一時1.5448ドル、対円で182円台後半から一時184.90円へ上昇した。事前の世論調査では二大政党いずれも過半数(326/650議席)を取れず、自民党と連立しても過半数に達しない可能性が高い

ことが示され、政権が不安定化するとの懸念が高かった。出口調査では現与党保守党が 316 議席、現在の連立相手でも今回も連立候補最有力とされる自民党が 10 議席で、合計 326 議席と、現在と同じかたちでの連立政権で過半数に達する可能性が高まったため、選挙後の政権不安定化懸念が大幅に後退した(労働党は 239 議席)。但し、保守政権の場合は 17 年の EU 離脱を巡る国民投票実施や、大幅な緊縮財政政策リスクもあり、今後もポンドが上昇し続けるかは、新政権の具体的な政策内容と、BoE の利上げ開始時期を見極めていくことになる。

きょうの高慢な偏見: 悪い結果を事前に織り込めるか

[今週の見通しはこちら\(5月1日付FX戦略ウィークリー\)](#)

[今週の経済指標カレンダーはこちら](#)

ドル/円は、米雇用統計の結果次第となりそう。過去、非農業部門雇用者数がコンスタントに+20 万人を超えている状況では、平均時給の伸びが高まるか否かが FOMC の利上げタイミングを見る上で重要度が高かった。もともと、現在の局面では前回 3 月分が僅か+12.6 万人に減速したことから、再び+20 万人超へ回復するのが最大の焦点となっている。現時点で市場予想は+22.8 万人となっているが、4 月分 ADP 民間雇用が前月の+17.5 万人に続き+16.9 万人と低調な結果となったが、(今回雇用統計には反映されない)昨日発表の新規失業保険申請件数の減少を受けて、ドルは ADP 発表前の水準を回復しており、額面上は悪い結果を殆ど織り込んでいないリスクが高い。発表前に再び悪い結果を織り込む動きが出てくる可能性は残っており、ドル/円は発表にかけて軟化リスクがある。

発表後の動きは、弱い ADP 結果の事前の織り込みの程度によるが、足許は悪い結果を殆ど織り込んでいないリスクが高く、ADP 程度の結果でもドルは大きく下落しそう。逆に発表直前に向けてドルが下落していれば、ADP 程度の結果でも下がりにくくなり、平均時給の結果を睨んだ動きとなりそう。今回、平均時給の市場予想は前年比+2.3%と前月の+2.1%から大きく加速する見込みとなっており、この結果が確認される場合はドル反発要因となりそう。

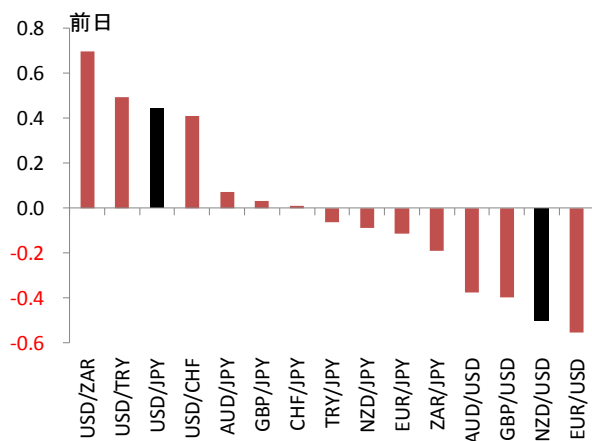
因みに、雇用統計発表日における、主要為替相場の前日比変化率(昨年初以降発表の平均)をとってみると、非農業部門雇用者数(NFP)が予想比上振れの場合はドル/ランド、ドル/リラ、ドル/円、ドル/フランの上昇とユーロ/ドル、NZ ドル/米ドル、ポンド/ドル、豪ドル/米ドルの下落が比較的大きく、下振れの場合は NZドル/米ドル、豪ドル/米ドル、ユーロ/ドルの上昇とドル/ランド、ドル/フラン、ドル/リラ、ドル/円の下落が大きい。結局、ドル相場は結果に応じて上下に割りと対照的に動いていることになる。但し、足許の各国のファンダメンタルズや相場のトレンドを見ると、NFP 上振れの場合には NZ ドル/米ドルが比較的大きく下落しそうで、NFP 下振れの場合は豪ドル/米ドルが比較的大きく上昇しそう。

豪ドルは、予想比下振れした豪雇用統計後も比較的堅調を保っている。本日は米雇用統計次第だが、鉄鉱石価格上昇や豪金利反発基調の中で豪ドルは上昇トレンドが比較的強そうで、米雇用統計発表に向けて米ドル安に下支えされそう。その他、本日のイベントでは中国 4 月輸出入統計があり、このうち輸入の前年比マイナス幅が予想通り大幅に縮小すれば、豪ドルの追加的な支援要因となる(前月:前年比-12.3%、市場予想-8.4%)。他方、RBA 金融政策声明(SoMP)では、5 月理事会後の声明文でみられなかった将来の金融政策の方向性に関する追加的なヒントがあるかが注目され、成長率見通しやインフレ見通しの大幅引下げや、追加利下げの必要性が示されると、追加利下げ期待がよみが

えり豪ドル売りとなるリスクはあるが、可能性は小さそうだ。

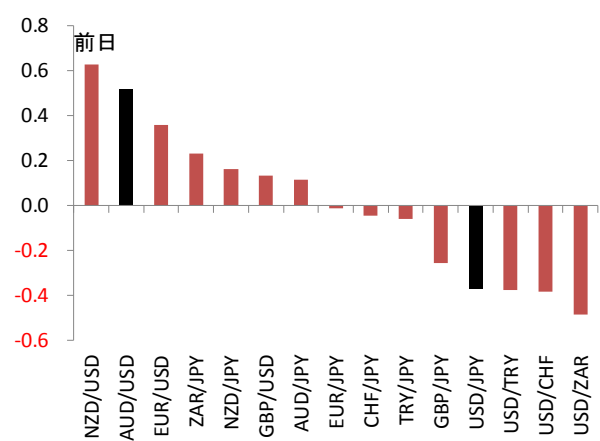
ユーロ/ドルも、豪ドル/米ドルと同様に反発基調にある中で、米雇用統計に向けては米ドル安に下支えされ易そうだ。但し、昨日見られたように、ドイツ国債利回りの大幅上昇傾向が一服したとすると、米雇用統計が悪い結果となっても、ユーロ/ドルは相対的に上昇しにくくなってきているかもしれない。

米雇用統計 (NFP) 上振れに対する反応



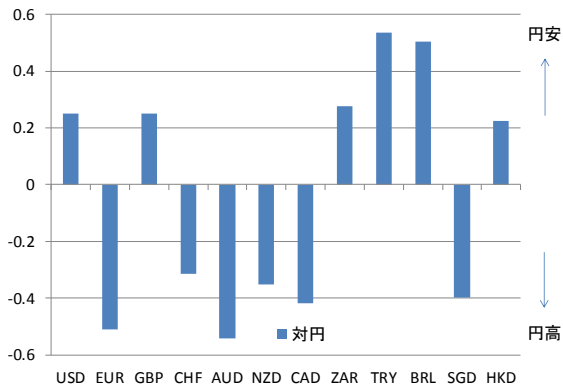
(出所) Thomson Reutersのデータを基にマネックス証券作成

米雇用統計 (NFP) 下振れに対する反応



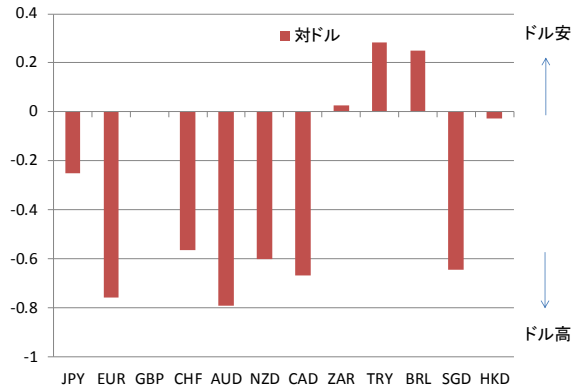
(出所) Thomson Reutersのデータを基にマネックス証券作成

主要通貨の対円相場（前日比%）



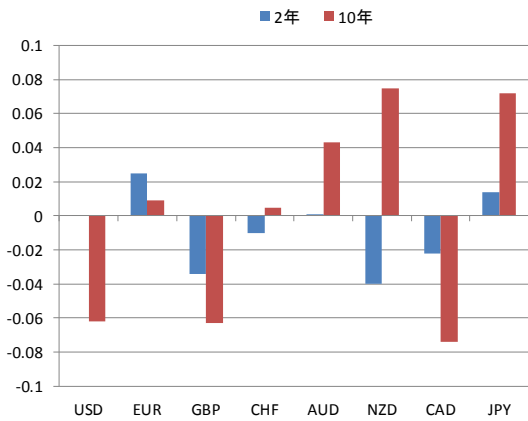
(出所) Thomson Reutersのデータを基にマネックス証券作成

主要通貨の対ドル相場（前日比%）



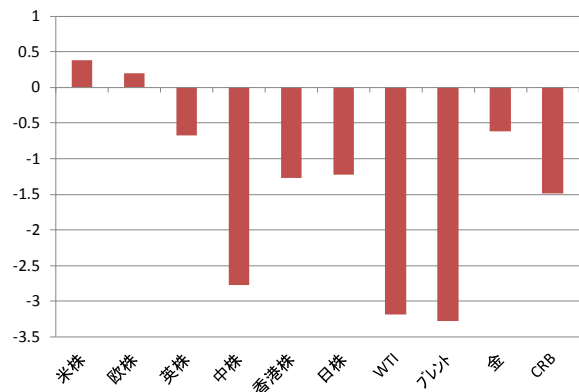
(出所) Thomson Reutersのデータを基にマネックス証券作成

主要国の中長期債利回り（前日差%ポイント）



(出所) Thomson Reutersのデータを基にマネックス証券作成

主要株価・商品価格（前日比%）



(出所) Thomson Reutersのデータを基にマネックス証券作成

利益相反に関する開示事項

マネックス証券株式会社は、契約に基づき、オリジナルレポートの提供を継続的に行うことに対する対価を契約先証券会社より包括的に得ておりますが、本レポートに対して個別に対価を得ているものではありません。レポート対象企業の選定はマネックス証券が独自の判断に基づき行っているものであり、契約先証券会社を含む第三者からの指定は一切受けておりません。レポート執筆者、並びにマネックス証券と本レポートの対象会社との間には、利益相反の関係はありません。

- ・当社は、本レポートの内容につき、その正確性や完全性について意見を表明し、また保証するものではありません。
- ・記載した情報、予想および判断は有価証券の購入、売却、デリバティブ取引、その他の取引を推奨し、勧誘するものではありません。
- ・過去の実績や予想・意見は、将来の結果を保証するものではありません。
- ・提供する情報等は作成時現在のものであり、今後予告なしに変更又は削除されることがございます。
- ・当社は本レポートの内容に依拠してお客様が取った行動の結果に対し責任を負うものではありません。
- ・投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断と責任でなさるようお願いいたします。
- ・本レポートの内容に関する一切の権利は当社にありますので、当社の事前の書面による了解なしに転用・複製・配布することはできません。

マネックス証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第165号
加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会