

PRAEVIDENTIA DAILY (2月4日)

昨日までの世界：英米景気にペシミ ISM？

昨日は、米 ISM 製造業景況指数が前月の 56.5、市場予想の 56.0 から 51.3 へ急落したことを受けて米長期債利回りや米株価が大幅下落したことから、ドル/円が一時 100.78 円と昨年 11 月 21 日以来の水準へ急落したほか、トルコ、南ア、ブラジル、ロシアなどの新興国通貨も軒並み下落、リスクオフ的な相場展開となった。新興国市場でも、中国非製造業 PMI が 53.4 と前月から悪化、またトルコ 1 月 CPI も、前月の +7.40%、市場予想の 7.35% に対して 7.48% と若干ながら上振れしたこともリラにとって悪材料だった。米経済指標の悪化は、悪天候の影響で一時的なものである可能性があるものの、昨年以降、世界経済の牽引役のつまずきということで市場センチメント悪化に繋がったとみられる。もっとも、先進国経済の回復減速は、これまでの「新興国から先進国へ」という資金流出を一服させるのであれば新興国市場に対して相対的に安定化要因となる面もないことはなく、新興国通貨に対する意味合いは一方ではなく、反転の可能性は残る。また、トルコのインフレ高進は、先行きの追加利上げ期待を高める面もある（次回会合は 2 月 18 日）。

また、英国でも 1 月製造業 PMI が 56.7 と前月および市場予想を若干下回ったことをきっかけに英ポンドが急落、対ドルで 1.64 ドル台から一時 1.6290 ドルへ、対ユーロで 0.82 ポンド前後から一時 0.8302 ポンドへ、対円ではドル/円の下落と相俟って 168 円程度から一時 164.30 円へ急落した。これまで世界をリードしてきた英国と米国の景気指標に陰りがみられたことから、これまでの市場のメインシナリオである米ドル高、ポンド高のポジションが調整を余儀なくされたかたちだ。

他方、ユーロ圏製造業 PMI（改定値）では、ユーロ圏全体の PMI の上方修正は僅かだったが、これまで全体の足を引っ張っていたフランス分が 48.8 から 49.3 と速報値から比較的大きく上方修正されたことから、相対的にユーロが強くなった。この間、豪ドルや NZ ドルは、欧州時間に反発を見せていたものの、米 ISM 製造業景況指数の大幅悪化を受けて、発表直後は米ドル売りの煽りで続伸したが、その後は新興国通貨全般や米株価の下落につれて大幅反落し、先週末の水準に戻り横ばいとなった。

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2年金利差	米2年金利	日2年金利	米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	-1.0	-0.03	-0.03	+0.00	-0.06	-0.07	-0.01	-2.3	-2.0	-0.8	-0.2
	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	西欧の対独株価
ユーロ/ドル	+0.3	+0.04	+0.01	-0.03	+0.05	-0.01	-0.07	-1.4	-2.3	-0.2	+0.06
	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	-0.8	+0.02	-0.02	-0.03	+0.05	-0.02	-0.07	-0.7	-2.3		
	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	+0.05	+0.01	-0.03	+0.07	+0.00	-0.07	-2.3	+0.0	+0.1	
	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	-0.0	+0.01	-0.03	-0.03	+0.06	-0.01	-0.07	-2.3	+0.0	+0.1	
	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	-0.03	-0.01	-0.02	-0.07	-0.04	-2.3	-0.8	+0.1	

(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：ロシアの果物・野菜がドル/円を動かす

本日の指標、イベント	時刻	前期	市場予想	備考
豪 RBA 金融政策決定	12 : 30		2.50%で据置き	
英 1 月建設業 PMI	18 : 30	62.1	61.5	
Lacker リッチモンド連銀総裁発言	22 : 30			タカ派、投票権なし
Haldane・BoE 金融システム政策委員会理事発言	0 : 30			
Evans シカゴ連銀総裁発言	2 : 30			ハト派、投票権なし
NZ4Q 雇用統計・失業率	6 : 45	6.2%	6.0%	
ロシア 1 月 CPI 前年比		+6.5%	+6.1%	4 日か 5 日発表

(出所) プレビデンティア・ストラテジー作成

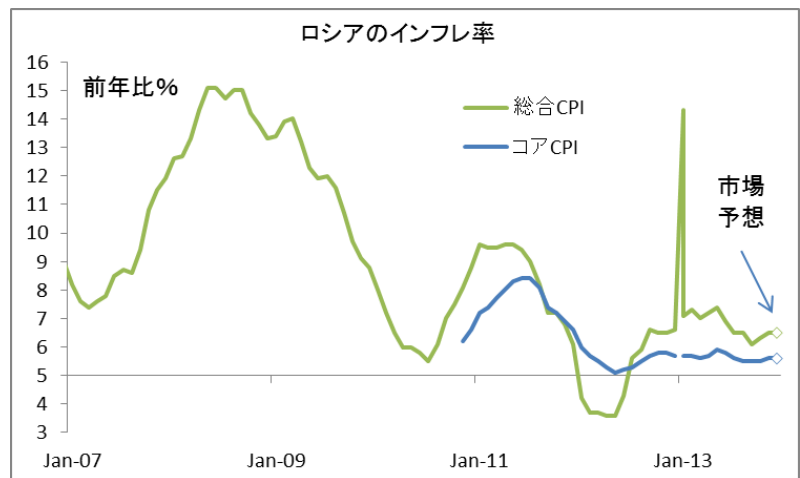
本日はまず RBA 金融政策決定が注目される。政策金利の変更は予想されていないが、足許、RBA の金融政策見通しは利上げ派と利下げ派が混在する中で、方向性を占う上で声明文の内容が注目となる。具体的には、

- ① 第 4 四半期 CPI の上振れ（基調インフレが前年比+2.6%、総合インフレが前年比+2.7、インフレ目標レンジは 2-3%）を受けて、インフレに関する文言「最近の物価、賃金データはインフレ率が中期的な目標と整合的で、こうした状況は今後 1, 2 年は続く」がインフレ警戒的になるか（その場合は豪ドル高）、
- ② 豪ドルに関して、これまでの「豪ドルは依然として不快なほど (*uncomfortably*) 高い。更なる豪ドル安がバランスの取れた経済の達成のため必要とみられる」という表現が、最近の豪ドル安継続を受けて、例えば「不快なほど」が削除されるなどして弱められるか（その場合も豪ドル高）、

が焦点となる。当社は、現在のところ豪州ではインフレよりも中国の景気減速や豪州における今年後半以降の鉱業関連投資の減少からくる景気下押し圧力がより重要であること、かつタカ派的な姿勢を示すとこれまでの豪ドル安誘導が無駄になってしまうこと、から、インフレに関する表現は維持されるとみられる。

更に、豪ドルに関する記述についても、インフレ圧力は生むものの鉱業関連投資の減少からくる景気下押し圧力を相殺するためには豪ドル安が必要であること、またこれまで RBA の口先介入が不思議なほど効果を持っていた中、豪ドルに関する記述を変更すれば市場が大きく反応すること、豪ドル安誘導を続けたいのであれば表現を緩めてはいけないこと、を RBA は認識しているはず（していないとしたら、市場を知らないことになる）であることを考えると、結局、表現は変更されないだろう。このため、インフレ警戒は高まらず、豪ドル安誘導姿勢は維持されない、という結果が予想され、豪ドルの下落傾向が続くだろう。

新興国市場の動揺の面では下落率が大きい通貨の一つであるロシアルーブルを巡る材料も注目される可能性がある。本日あるいは明日発表されるロシア 12 月 CPI 前年比は前月の+6.5%から+6.1%へ低下する見込みとなっている。ロシア中銀の今年のインフレ目標である 5.0%を上回っている状況で、市場予想を上回るとレンジ上限超過状態が長引くとの見方からルーブルが売られ易く、主要通貨に対しては米長期債利回り低下を通じてドル/円下押し圧力に繋がる。2 月 14 日に次回金融政策決定会合を控え、利上げ期待が高まるという面もあるが、ロシア中銀は景気が大きく減速する中で利上げは極力避けたい方針だ。一方、市場予想を下回り 6.0%へ低下するようだと、景気に悪影響を与える利上げの必要性が低下するという意味でロシア経済にとっては良好な内容で、利上げはしないもののインフレが鎮静化に向かいつつある認識からルーブル買戻しに繋がる可能性がある。そもそも、ロシア中銀によれば最近のインフレ上昇の一因は果物・野菜価格の異例な高騰だったようで、この場合、他の新興国市場にも安心材料となる可能性があり、米長期債利回り持ち直しとドル/円下支えに繋がろう。



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すようお願い申し上げます。当資料は信頼できると思わ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