

PRAEVIDENTIA DAILY (2月19日)

昨日までの世界：日銀の神通力が復活？

昨日は、円が日銀による資金供給倍増決定を受けて下落、ポンドも英 CPI が市場予想を下回ったことから下落したのが特徴的だった。ドル/円は、日銀金融政策決定会合で、マネタリーベース増加目標は年間 60-70 兆円で維持されたにも拘らず、「貸出増加を支援するための資金供給」および「成長基盤強化を支援するための資金供給」の規模をいずれも倍にすることが決定されたことが、期限切れを受けた延長措置であり実質的にはサプライズはなかったはずで（期限到来で終了していたら、逆に引き締めと捉えられ政治的にもまずいため、延長決定しかありえなかった）、かつこれを受けた日銀の貸出増・バランスシート増加は小さくゆっくりとしたものだが、金融政策据置きを予想していた市場からするとサプライズとなり、102 円丁度近辺から一時 102.74 円へ上昇した。その後、黒田総裁記者会見に向けて小反落し、会見でも特段目新しい内容はなかったことから 102 円台前半へ続落、NY 時間入り後には NY 連銀製造業景況指数が 4.48 と前月および市場予想を大きく下回ったことから 102.24 円の安値をつけたものの、米長期債利回りの続落にも拘らず日銀金融政策決定前の水準へは戻らず、102 円台を維持した。

ポンドは、英 CPI 前年比が+1.9%と市場予想（+2.0%）を下回り、特にコア CPI が+1.6%と前月（+1.7%）および市場予想（+1.9%）を大きく下回ったことから、英国でもディスインフレ傾向が意識され、前日に続き続落、対ドルで 1.6655 ポンドへ下落した。他方、ユーロ/ドルは、独 ZEW 期待指数が 55.7 と市場予想を下回り 2 か月連続の悪化となったものの強含みが続き、米 NY 連銀製造業景況指数の悪化を受けたドル安もあって、1.37 ドル丁度近辺から一時 1.3770 ドルへ上昇した。敢えて言えば、独 ZEW 指数では期待指数は悪化したものの現況指数が 41.2 から 50.0 へ大きく改善し、Ifo 景況感指数と同様の算出方法（現況と期待の平均）だと前月の 51.5 から 52.9 へ続伸したこと、またイタリアで Renzi 次期首相への期待感からかイタリア長期国債利回りの低下傾向と対独スプレッドの縮小傾向も、ユーロを下支えしているようだ。

豪ドルは、RBA 議事要旨発表後に上昇し対米ドルで一時 0.9081 ドルをつける局面もみられたが、議事要旨に目新しい内容はなく、むしろ昨年 4QCPI 上振れについて、インフレ上昇のサインであると共に統計的ノイズでもあるとし、一時的である可能性を示唆したことは若干のタカ派度後退とも解釈できたことから、結局その後欧州時間にかけて 0.9002 ドルへ大幅反落、議事要旨発表前の水準をも下回った。

この間、新興国通貨はロシアルーブル続落に加えて、タイバーツ、インドルピー、インドネシアルピアなどが反落、米長期債利回りの低下に一部寄与したとみられるが、ドル/円は日銀の決定を受けた売り圧力が予想外に持続しており、米長期債利回りの動きとやや乖離している。

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	+0.4	-0.02	-0.01	+0.01	-0.04	-0.04	+0.00	+0.1	+3.1	+2.9	+1.4
	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	西伊の対独株差
ユーロ/ドル	+0.4	+0.01	-0.00	-0.01	+0.02	-0.02	-0.04	-0.1	+0.1	+1.4	-0.02
	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	+0.00	-0.01	-0.01	-0.00	-0.04	-0.04	+0.9	+0.1		
	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	-0.1	+0.03	+0.02	-0.01	+0.06	+0.02	-0.04	+0.1	-0.8	+1.8	
	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	-0.7	-0.04	-0.05	-0.01	+0.03	-0.00	-0.04	+0.1	-0.8	+1.8	
	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	米株価	原油WTI	CRB	
米ドル/加ドル	-0.2	+0.01	-0.01	-0.02	-0.01	-0.04	-0.02	+0.1	+2.9	+1.8	

(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：日銀の追加緩和姿勢 VS 米国の悪天候

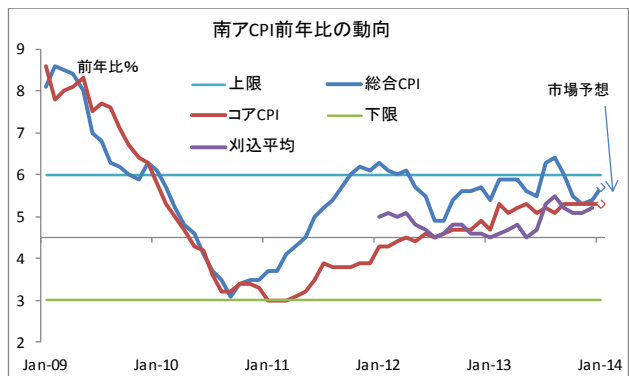
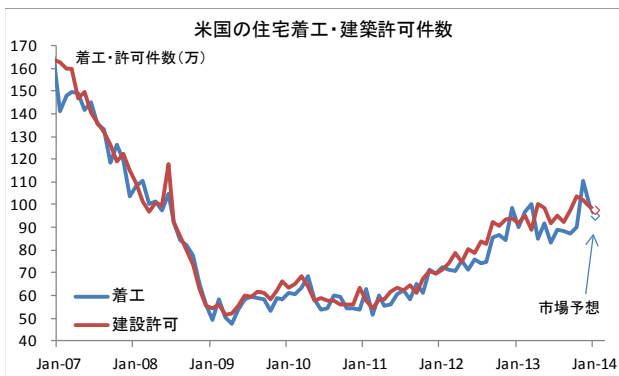
本日の指標、イベント	時刻	前期	市場予想	備考
豪 4Q 賃金コスト指数・前年比	9:30	+2.7%	+2.5%	
南ア 1 月 CPI・前年比	17:00	+5.4%	+5.7%	
BoE 議事要旨	18:30			
英 12 月失業率	18:30	7.1%	7.1%	
米 1 月コア PPI・前年比	22:30	+1.2%	+1.4%	今回より統計作成方法変更。
米 1 月住宅着工件数	22:30	99.9 万件	95.0 万件	
米 1 月建設許可件数	22:30	99.1 万件	97.5 万件	
Lockhart アトランタ連銀総裁発言	2:15			ややハト派、投票権なし
Bullard セントルイス連銀総裁発言	3:00			中立、投票権なし
米 FOMC 議事要旨	4:00			

(出所) プレビデンティア・ストラテジー作成

ドル/円は引き続き 101-103 円のレンジ内だが、本日の材料では住宅着工件数の悪天候の影響を受けた下振れリスク、および議事要旨において 100 億ドルの資産購入縮小継続に慎重な議論が展開されていたリスクがあり、いずれもドル/円の下振れリスクとなる。なお、住宅関連指標では、天候の影響を受け易いとされる着工件数よりも、天候の影響を受けにくいとされる建設許可件数の方が基調的な動きを示しているとみられ、着工件数よりも許可件数の下振れの方が小さければ若干の安心材料となる一方、許可件数の下振れが大きいとドル安基調が強まり、再び 101 円台に戻るだろう (下図を参照)。

英国では、2 月インフレ報告で BoE がフォワードガイダンスを変更し、「余剰生産力」縮小に焦点を当て幅広い指標をみることにし、失業率が 7.0%に達するか否かの重要性を相対的に低下させたが、本日発表の 12 月失業率は余剰生産力の重要な指標の一つであることに変わりはなく、注目度は以前よりは若干低下したとはいえ、重要度は引き続き高い。これまで一方向に低下してきた後、今回は前月から横ばいが予想されているが、英景気回復・労働市場改善継続の見方を変えるには数か月の悪化が必要で、今回の横ばいあるいは悪化でもボンド上昇基調は揺るがず、対ドル、対ユーロではボンド押し目買いスタンスでいだろう。なお、BoE 議事要旨では、前回記述がなかったボンド高懸念について再び触れられるようだとボンド安材料として受け取られるリスクはあるものの、現状ではまだボンドは歴史的には割安圏内で、かつ英国経済は通貨高で打撃を受けにくく(通貨安でも恩恵を受けなかった)、ボンド高が BoE の金融政策スタンスに大きく影響する局面には至っていないため、反応はあったとしても一時的・限定的に留まろう。

なお、南アの CPI は市場予想が前年比+5.7%と南ア準銀のインフレ目標の上限である 6%に再び接近することから、ランド安リスク要因で、他の新興国通貨にも売り圧力となる可能性がある (下図を参照)。



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せ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