

PRAEVIDENTIA DAILY (2月21日)

昨日までの世界：中国・フィラデルフィアの悪化は無視、ユーロ圏の悪化には反応

昨日は、中国 HSBC 製造業 PMI、ユーロ圏 PMI、米フィラデルフィア連銀製造業サーベイと、欧米と中国の景況感指数がいずれも大きく市場予想比悪化したが、市場の反応は概ね一時的なものに留まり、結果として主要通貨は概ね小動きの範囲内に留まった。最も反応が持続しているのがユーロで、欧州時間にユーロ圏分に先行して 17:00 に発表されたフランス分が製造業 48.5、サービス業 46.9 といずれも改善していた前月および市場予想を下回ったことからユーロ売りが始まり、その後発表のドイツ分、ユーロ圏分でも同様に予想比悪化が確認されユーロ圏総合 PMI は 52.7 (前月 52.9、市場予想 53.1) へ悪化、ユーロ/ドルは 1.3750 ドル近辺から一時 1.3686 ドルへ下落した。

他方、アジア時間発表の中国 HSBC 製造業 PMI も前月・市場予想の 49.5 から 48.3 へ大きく悪化したことから、発表後に豪ドルや NZ ドルが下落したが、その後なぜか反発に向かい欧米時間には下落分は全て帳消しとなった。米フィラデルフィア連銀製造業サーベイも市場予想の 8.0 に対して -6.3 と大幅悪化となったにも拘らず、米長期債利回りやドル/円は下落はごく一時的に留まった。

ドル/円は、東京時間朝方発表の本邦 1 月通関貿易赤字が -2 兆 7900 億円と予想を上回る赤字だったものの殆ど円安にならず、むしろその後中国 HSBC 製造業 PMI の悪化につれるかたちで日経平均と共に 102 円台前半から 101.67 円へ下落、上値の重さを意識させる動きだった一方、その後欧州時間には下落分を丁度回復する動きとなり、フィラデルフィア連銀サーベイを受けたドル安もごく一時的に留まり、引けにかけて 102 円台前半へ行って来いの動きとなった。

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	-0.0	+0.01	+0.00	-0.00	+0.03	+0.01	-0.02	+0.6	-2.1	-0.4	-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	西伊の対独格差
ユーロ/ドル	-0.1	+0.01	+0.02	+0.00	+0.02	+0.03	+0.01	-0.1	+0.6	-0.2	+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	+0.02	+0.03	+0.00	+0.06	+0.07	+0.01	+0.2	+0.6		
	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	-0.01	-0.01	+0.00	-0.01	+0.00	+0.01	+0.6	-0.2	-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	+0.4	+0.00	+0.01	+0.00	-0.03	-0.02	+0.01	+0.6	-0.2	-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	+0.2	+0.00	+0.00	+0.00	-0.09	+0.01	+0.10	+0.6	-0.4	-0.1	

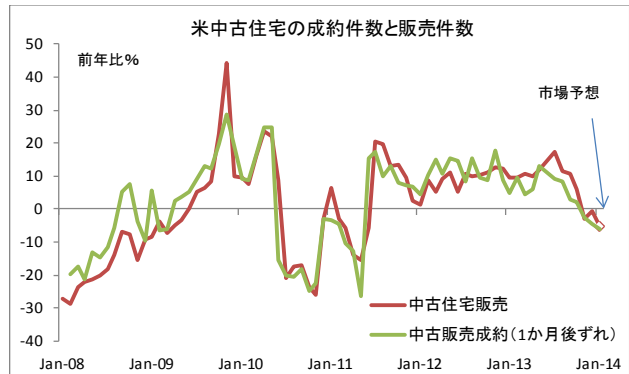
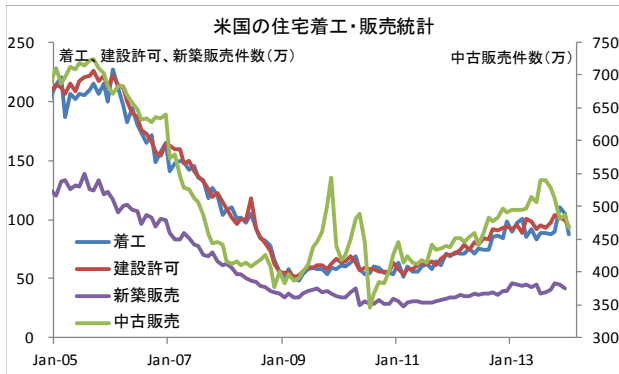
(注) 為替相場、株価および商品価格は前営業日比変化率、金利は前営業日比変化幅(%ポイント)。

きょうの高慢な偏見：G20 会合の存在意義を試す

本日の指標、イベント	時刻	前期	市場予想	備考
日銀 1 月会合議事要旨	8 : 50			
英 1 月小売売上高・前月比	18 : 30	+2.8%	-1.2%	除く自動車燃料
カナダ 12 月小売売上高・前月比	22 : 30	+0.4%	-0.1%	除く自動車
カナダ 1 月総合 CPI・前年比	22 : 30	+1.2%	+1.3%	
同・コア CPI・前年比		+1.3%	+1.3%	
<b>米 1 月中古住宅販売件数</b>	<b>0 : 00</b>	<b>487 万件</b>	<b>468 万件</b>	
Bullard セントルイス連銀総裁発言	3 : 10			中立、投票権なし
Fisher ダラス連銀総裁発言	3 : 45			ややタカ派、投票権あり
G20 財務相・中銀総裁代理会合				G20D。22 日まで。
<b>G20 財務相・中銀総裁会合</b>				22-23 日。シドニー。

(出所) プレビデンティア・ストラテジー作成

本日は重要材料が少ないが、ドル/円では、米中古住宅販売件数が注目される。米国の住宅関連指標はここ数年全般的に悪化しており、特に中古住宅販売件数は昨年夏をピークに減少傾向が続いている。今回も更なる減少が予想されておりドル安要因ではあるが、1 月 31 日に既に発表され、中古住宅販売件数に対して先行性がある中古住宅販売成約件数（前年比）が示唆する減少と同程度の予想となっており、市場予想から乖離するリスクはあまり大きくないとみられる（下図を参照）。ドル/円は 101-103 円のレンジ観が更に強まるとみられる。



なお、週末に向けて注目される重要イベントとして G20 財務相・中銀総裁会合がある。前回 G20 会合（昨年 10 月 10-11 日）のコミュニケでは、来るべき Fed のテーパリングに関して明確なコミュニケーションを要求したほか、財政問題（債務上限引上げ問題、政府機関閉鎖問題）について早期解決を促す点が挙げられ、為替の変動は望ましくないとする通常の文言は削除され、日本の「円安政策」に対する牽制的表現も削除されていたが（当社ウェブサイト「[最近の G20 財務相・中銀総裁会合における為替に関する文言](#)」を参照）、今回は、Fed のテーパリングと新興国市場の動揺についてどのように米国と新興国（BRICs、アルゼンチン、トルコ、南ア、インドネシア等がメンバー）との間の折り合いをつけることができるかが焦点となる。

もっとも、Fed のテーパリングの影響で自国の通貨や株価が下落しインフレを悪化させていると考えている新興国側からは、Fed に慎重な対応を求める声が出るとみられるのに対して、Fed は 1 月会合で新興国の動揺にも拘らずテーパリングのペースを緩めておらず、また議長国豪州の Hockey 財務長官は 18 日付 FT 紙で、新興国はイーザーマネーから乳離れし改革を推進すべき、と述べているなど折れる気配はない。かと言ってコミュニケでこの問題につき何も触れないと G20 会合の存在意義が問われるため、双方に差し障りのない範囲で両論併記になる可能性が高い。

即ち、Fed のテーパリングに関しては前回同様に「我々は、金融政策の在り方の将来的な変更については、引き続き注意深く測定され、明確にコミュニケーションが行われることを確保する」という表現が盛り込まれるほか、新興国について、先進国の金融政策変更により左右されにくい体質を作るために必要な構造改革を推進する必要性について触れられる可能性がある。特に、コミュニケに加えて、複数の新興国の高官により、通貨安とそれをもたらす自国の経済問題（経常赤字、高インフレ等）について責任を持って対処することが記者会見等で強調されれば、週明けに新興国通貨下落が一服し買い戻される可能性が出てくる。その場合、米長期債利回りへの低下圧力も後退することから、ドル/円など米長期債利回りに敏感な通貨ペアはドル高方向に動くだろう。とはいえ、全体的に G20 会合の政策協調促進効果について市場の期待感が強い訳ではないはずなので、議論が

まとまらずコミュニケが発表されない、という事態にならない限り、為替市場の直接的な影響は限定的だろう。

**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、全てお客様ご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