

PRAEVIDENTIA DAILY (2月24日)

昨日までの世界：「ウ暗イナ」が一転して「明ルイナ」？

先週金曜は、ウクライナ情勢好転の兆しを受けて東京時間午前0時前頃からトルコリラや南アランドなどこれまで大きな売り圧力を受けていた新興国通貨が大きく上昇したほか、主要通貨でもユーロの押上げ要因となった。金曜時点でのウクライナ情勢における進展としては、昨年11月にEUとの関係強化のための連合協定調印手続きを見送り、混乱の原因を作った親ロシア派の Yanukovich 大統領と、親EUである反政府派指導者との間で、①今年12月までの大統領選実施（その後議会は5/25日に繰上げ）、②10日以内に挙国一致内閣の組閣（その後大統領代行は2/25日までの組閣を各党に要請）、を含む和平合意文書に署名したほか、議会在③憲法を2004年の状態に回帰させる案（大統領権限を抑制することになる）、および④親EUである Tymoshenko 元首相の釈放案を可決したことなどがあった（22日に Tymoshenko 元首相釈放、大統領選出馬を表明）。解任決議を受けた Yanukovich 大統領は22日に国外逃亡を企てるが阻止された模様で、事実上政権は崩壊している。今後もウクライナが安定に向かい、新興国通貨の更なる安定・持ち直しに繋がるには、まずは迅速に挙国一致内閣が組閣され、キエフでのデモが収束し、ロシアからの金融支援凍結（ロシアは20億ドルの国債購入を凍結）を埋め合わせるためのEU・IMFからの支援が得られるかが鍵となる。

ユーロはウクライナのニュースを受けて一時1.3759ドルへ上昇し前日のPMI悪化を受けて下落した分を取り戻した。これに加えてユーロ圏を巡っては Renzi イタリア新政権下での改革進展期待とそれを受けたイタリア国債利回り低下継続も、ユーロを下支えているようだ。この間、ポンドは英小売売上高の市場予想比下振れにも拘らず、対ドルでユーロにつれ高となり一時1.67ドル台を回復したが、その後に急反落して引け、2月17日に1.6823ドルのピークをつけた後の小幅調整基調が続いている。

ドル/円は、前日からの強含み基調が継続し、米中古住宅販売件数が462万件と市場予想を若干下回ったものの一時102.83円と最近の101-103円のレンジ上限近くへ続伸した。但しその後は米株安と共に米長期債利回りが反落したこともあって、102円台半ばへ反落して終了、レンジ上抜け機運は必ずしも強くない。

他方、ウクライナ情勢好転の恩恵を全く受けなかったのが豪ドル、NZドル、カナダドルで、カナダドルはカナダ1月小売売上高は除く自動車で前月比-1.4%と市場予想を大きく下回り一時売り込まれる局面もみられた。もっとも、その後は同時発表の1月CPIが総合+1.5%、コア+1.3%といずれも市場予想を上回ったことが再評価されたとみられ、持ち直してそれまでの下落幅を縮小したかたちとなった。

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	+0.2	-0.00	-0.00	-0.00	-0.04	-0.02	+0.02	-0.2	+2.9	-0.7	-0.4
	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	西伊の対独格差
ユーロ/ドル	+0.2	-0.00	-0.01	-0.00	-0.01	-0.03	-0.02	+0.4	-0.2	-0.4	-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	-0.01	-0.02	-0.00	+0.00	-0.02	-0.02	+0.4	-0.2		
	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	-0.3	+0.06	+0.05	-0.00	+0.10	+0.08	-0.02	-0.2	-1.2	+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	-0.3	-0.00	-0.01	-0.00	+0.03	+0.01	-0.02	-0.2	-1.2	+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	+0.1	-0.01	-0.00	+0.01	+0.01	-0.02	-0.03	-0.2	-0.7	+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)。

主要通貨ペアの前週比変化率と、連動性が高い金利・株価・商品市況の変化(先週1週間)

	変化率	米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	+0.7	-0.00	+0.00	+0.00	-0.02	-0.01	+0.01	-0.1	+3.9	+1.9	+0.7
	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	+0.4	+0.01	+0.01	+0.00	-0.01	-0.02	-0.01	+0.4	-0.1	+0.7	-0.05
	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	世界株価	米株価	中国株価	CRB
豪ドル/米ドル	-0.6	+0.06	+0.07	+0.00	+0.13	+0.11	-0.01	+0.5	-0.1	-0.1	+2.8
	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	世界株価	米株価	中国株価	CRB
NZドル/米ドル	-1.0	-0.03	-0.03	+0.00	-0.01	-0.02	-0.01	+0.5	-0.1	-0.1	+2.8
	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	-0.03	-0.03	+0.00	-0.00	-0.01	-0.01	+2.6	-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	世界株価	米株価	原油WTI	CRB
米ドル/加ドル	+1.2	+0.01	+0.00	-0.00	-0.07	-0.01	+0.05	+0.5	-0.1	+1.9	+2.8

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

## きょうの高慢な偏見：日欧のインフレへの反応はあまのじゃくに

本日の指標、イベント	時刻	前期	市場予想	備考
独 2 月 Ifo 景況感指数	18 : 00	110.6	110.5	
英 2 月 ネーションワイド住宅価格・前年比		+8.8%	+9.0%	24~3/1 日のいずれか

(出所) プレビデントティア・ストラテジー作成

今週は、ドル/円関連では米国で多くの経済指標（26 日の新築住宅販売、27 日の耐久財受注、28 日の 4Q GDP 改定値など）と Fed 高官発言（27 日の Yellen 議長議会証言を含む）が予定されており、引き続き悪天候の影響がどの程度広範にみられるのか、影響の持続性はどの程度なのかを検証する展開が続こう。発表される指標の殆どが市場予想を上回れば最近の 101-103 円のレンジ上抜けの可能性も出てくるが、まちまちの結果となる場合（その可能性が高い）には、引き続きレンジ内での方向感がない展開が続くだろう。この他、日本では 1 月コア CPI が発表予定（28 日、市場予想は前月から変わらずの+1.3%）で、ここ数か月は円安一服もあって伸び率が鈍化してきており、予想比下振れした場合のドル安リスクが大きい。但し、インフレ鈍化は、日銀の強気のインフレ予想下方修正と追加緩和期待に繋がり易く、下落は限定的となりむしろドル/円上昇に繋がる可能性すらある。

ユーロ圏では本日発表の独 Ifo 景況感指数および 28 日発表のユーロ圏 2 月 HICP 速報値が注目で、特に HICP は来週の ECB 政策理事会にも影響を与え得るため非常に注目される一方、独 Ifo 景況感指数は、既にユーロ圏では 18 日に独 ZEW、20 日に PMI と速報性ももっと高かつ包括的な指標が発表されているため、相対的な注目度は低い。HICP 前年比は、現在のところ前月と同じ+0.7%と非常に低いインフレ率が予想されており、市場予想通りでも ECB が追加緩和を行う可能性はある。もっとも、ECB 金融政策を巡っては、景気が回復基調にあるほか、追加的に取れる措置が限られており、マイナス金利化や量的緩和には抵抗論が根強く、特に後者については独憲法裁判所が求めた、欧州司法裁判所（ECJ）の判断がまだ出ていないため大規模量的緩和には踏み切りにくいだろう。このため、多少市場予想を下振れて追加緩和期待が高まったとしても、ユーロ押下げ効果は限定的となろう。むしろ予想比上振れの場合のユーロ上昇幅の方が大きくなるイメージだ。このためユーロ/ドル相場は再び 1.38 ドル台を回復する可能性も出てきている。

なお、23 日閉幕した G20 財務相・中銀総裁会合では、声明文は新興国の自助努力を促すのに力不足だった一方、中国の成長配慮にかすかな期待を高める結果となった。声明文および会議後の発言でのポイントは、

- ① 声明文中中銀の金融政策の在り方について、「世界経済に与える影響への配慮との関連で」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べき、として「」内の表現が加えられ、Fed がテーパリングの際に新興国市場にも配慮することを促したが（4 段落目）。但し Fed が量的緩和縮小を緩めたり中止・停止する保証はない。
- ② 他方、（主に新興国の）市場の動揺に対しては、声明文中「我々の主な対応は、国内のマクロ経済政策、構造政策、金融規制・監督政策の枠組みを更に強化・改良することである」と述べるに留まり、新興国の自

助努力を促すには一般的過ぎ迫力に欠けた（5 段落目）。

- ③ 今後 5 年間で G20 諸国の GDP を 2% 引上げを目指すとして、数値目標導入に成功したが（3 段落目）、具体策の策定は各国に任せられ、次回 11 月の G20 サミットまでに具体策が決定される予定ですがすぐに策定される訳ではなく、かつ達成できなくとも罰則はないなど、実効性は未知数であること、
- ④ G20 声明文ではないが、周・中国人民銀行総裁の会合時の発言として、中国が 7-8% の成長を目指していると報道されたこと。市場では最近の経済指標の悪化や当局の改革重視の姿勢を受けて成長率の目線が下がっており、今年は 7.0-7.5% 程度の成長が想定されている、8% 成長もあり得ることが示されたのはややサブライズだ。

全体として、今回 G20 会合を受けて、Fed の量的緩和縮小ペースが変化するとは考えられず、問題を抱え売り圧力を受けた新興国の政策対応が強化される保証はない。但し市場の期待も高くなかったことから、週明けの市場の反応は限定的だろう。ただ敢えて挙げるとすれば③および④で、一部市場参加者が今回会合を受けて G20 諸国の一部、特に中国が成長に配慮した政策を取るのでは、という期待を抱く場合、アジア通貨や豪ドル、NZ ドルが上昇に向かう可能性もある。

#### 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