

PRAEVIDENTIA DAILY (3月3日)

昨日までの世界：ユーロはウクライナよりインフレ

先週金曜は、ユーロが、ウクライナ情勢の一段の緊迫化（ウクライナ領クリミア自治州での議会や空港占拠にロシア軍が関与との報道）の悪影響は殆ど受けなかった一方、ユーロ圏2月HICPが前年比+0.8%と、前日のドイツ分の予想比下振れを受けて市場予想(+0.7%)をも下回るのではとの市場参加者の期待を大きく裏切り、今週のECB政策理事会での追加緩和期待が後退したことから上昇、1.37ドル丁度近辺から一時1.3825ドルと年初来高値を上回ったのが特徴的だった。

ユーロ圏HICP発表のタイミングでスイスフラン、ポンドやポーランド、チェコなど東欧通貨まで対ドルでつれ高となった。但し敢えて言えば、フランがウクライナ情勢緊迫化を受けて若干アウトパフォーマンスしており、ユーロ/フランが軟化、ドル/フランは一時0.8778フランと年初来安値（フラン高値）を更新し昨年末の直近安値も更新、2011年11月以来のドル安フラン高水準となった。

ドル/円は、東京時間は人民元の更なる下落や、上海株価や日経平均株価の下落を眺め、一時101.56円へ軟化した。その後は上海株価の持ち直しもあって102円手前へ持ち直した。そしてNY時間に入り発表された米経済指標は区々だったものの、市場予想を下回った4QGDP改定値（前期比年率+2.4%、市場予想+2.5%）や中古住宅販売成約件数（前月比+0.1%、市場予想+1.8%）よりは、市場予想を上回ったシカゴPMI（59.8、市場予想56.4）やミシガン大消費者信頼感（81.6、市場予想81.2）により強く反応したかたちで、一時102.29円へ反発した。もっとも、ウクライナ情勢の一段の緊迫化を受けて、それまで上昇していた米株価や米長期債利回りが反落すると、ドル/円も再び101円台へ反落、102円を挟んだ101-103円のレンジ内ながら、やや上値の重い展開となった。

この間、カナダドルはカナダ4QGDPが前期比年率で2.9%と前期および市場予想を上回ったことから対米ドルで急上昇した一方、豪ドルは軟調な展開となった。新興国では、中東欧通貨が総じてユーロにつれ高となったほか、ロシアルーブルも、ウクライナ情勢緊迫化の下では売り圧力がかかり易いにも拘らず、ロシアに保護されているYanukovych（元）ウクライナ大統領がロシアに軍事介入を求めないと述べたことが一時的なルーブル反発に繋がったようだ。ブラジルレアルや南アランドが下落しているが最近の変動の範囲内で、人民元やウクライナ情勢の悪影響はこのところ広がりを見せていない。

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	-0.3	-0.00	-0.00	-0.00	+0.01	+0.01	-0.00	+0.3	-0.5	+0.2	+0.1
	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	+0.7	+0.04	+0.04	-0.00	+0.05	+0.06	+0.01	+0.5	+0.3	+0.1	-0.04
	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	+0.3	+0.00	+0.00	-0.00	+0.03	+0.04	+0.01	-0.0	+0.3		
	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	-0.5	-0.02	-0.02	-0.00	-0.05	-0.04	+0.01	+0.3	+0.4	+0.3	
	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	+0.2	+0.03	+0.02	-0.00	-0.00	+0.01	+0.01	+0.3	+0.4	+0.3	
	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	-0.5	-0.02	-0.00	+0.01	-0.00	+0.01	+0.01	+0.3	+0.2	+0.3	

(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	-0.7	+0.01	+0.00	-0.00	-0.07	-0.08	-0.02	-0.1	-0.2	+0.4	-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	+0.05	-0.04	-0.08	+0.4	-0.1	-0.7	-0.04
	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	-0.18	-0.18	+0.00	-0.12	-0.20	-0.08	+0.9	-0.1	-2.7	+0.3
	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	+1.3	-0.01	-0.00	+0.00	+0.07	-0.02	-0.08	+0.9	-0.1	-2.7	+0.3
	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	+0.00	+0.00	+0.00	+0.02	-0.06	-0.08	+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	-0.4	+0.01	+0.00	-0.01	+0.01	-0.08	-0.09	+0.9	-0.1	+0.4	+0.3

(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：ウクライナのグルジア化はルーブルに最も打撃

本日の指標、イベント	時刻	前期	市場予想	備考
豪 4Q 企業利益・前期比	9:30	+3.9%	+2.0%	
中国 2月非製造業 PMI	10:00	53.4	なし	
中国 2月 HSBC 製造業 PMI・改定値	10:45	49.5	48.5	2月20日発表の速報は48.3
南ア 2月カギソ製造業 PMI	18:00	49.9	50.1	
英 1月住宅ローン承認件数・BoE	18:30	7.16万件	7.45万件	既発表のBBA分は大幅増
米 1月個人支出	22:30	+0.4%	+0.1%	
同・コアPCEデフレーター・前年比		+1.2%	+1.1%	
Draghi・ECB 総裁の欧州議会証言	23:00			
米 2月 ISM 製造業景況指数	0:00	51.3	52.0	

(出所) プレビデントティア・ストラテジー作成

本日も比較的イベントが多いが、市場の注目はまずウクライナ・クリミア自治共和国に対するウクライナ・ロシア軍事衝突開始如何に注がれる。ウクライナでは先週 27 日に暫定政権が樹立されたが、ロシア系住民が半数を占めるクリミア自治共和国では政治的間隙を突くかたちで武装集団が空港を掌握、背後にロシア軍があるとウクライナ暫定政府は断言した。その後、ロシア上院は 3 月 1 日、ウクライナへの軍事介入を承認、既に 6 千人規模の兵士が送り込まれているとの情報もあり、クリミアにあるウクライナ軍事施設はロシア軍に包囲されている模様だ。国連では安保理が開催されたがロシアが常任理事国ということもあり声明や決議は出ず、米国などがロシアに対して 6 月にロシア・ソチで開催予定の G8 首脳会合の準備会合への不参加をちらつかせたり、米国は経済制裁も検討するなど圧力をかけたりしているが、効果はみられていない。

ロシア軍とウクライナ軍の軍事衝突が始まると、2008 年 8 月のグルジア・南オセチアでのグルジア・ロシア紛争と類似した事態となる(グルジアはウクライナの 10 分の 1 程度の人口規模だが)。当時も軍事衝突開始後(グルジアが先制攻撃した模様)にルーブルが下落しており(当時としては大きい 3.9% 下落)、今回も軍事衝突開始の場合に最も売り圧力を受けるのはルーブルとみられる。

主要国市場では、スイスフラン買い(特に対ドル)、米国債買い(米国債利回りは低下)、ドル/円売り、株安といった反応が続くとみられ、ドル/円は一時的に 2 月以降のレンジ下限である 101 円、直近安値である 2 月 4 日の 100.76 円割れを試すリスクがある。どの程度まで下落するかは、軍事衝突までにどの程度時間がかかるか(不確実な期間が続くと拍車がかかるリスク)、そして軍事衝突開始の場合にはどのくらい長期になるかにも依存する(因みに、グルジア紛争は 8/7 日から 8/16 日の 10 日間、EU 議長国(当時フランス、今回ギリシャ)の仲介で停戦合意に至るが、結果はロシアの勝利)。

なお、地理的近接性やロシアへの天然ガス依存などから、ユーロがもっと影響を受けてもいいはずだが、最近はまだ影響を受けていない。安全資産としてドイツ国債に資金が流入している訳ではない点、相対的にウクラ

イナリスクが意識されているかもしれないが、小幅な動きに留まっている。

もう一つの注目は中国人民幣で、いつまで続落するのか、人民銀が元売り介入を継続するのかが注目される。なお、足許の元安は中国の景気悪化を受けたものというよりは、中国当局がこれまでの一方向の元高で偏った市場の期待に制裁を加えるのが目的とみられ、必ずしもリスクオフ材料ではない。過去、人民幣と連動性が高い一部アジア通貨（マレーシアリングgitや韓国ウォン）などは元安の際に売り圧力を受けようが、元と円の連動性は殆どなく、ドル/円市場の売り反応は次第に収まってくるだろう。（人民幣に関する詳細は当社週次レポート「[人民幣の人民銀行による中国人民のための下落](#)」を参照）。

その他経済指標面では、ドル/円については ISM 製造業景況指数が市場予想通り改善するかが注目されるが、金曜に雇用統計を控えていることから、余程大きく市場予想から乖離しない限り、大きな反応はみられないだろう。敢えて言えば、ウクライナ情勢緊迫化を受けてドル/円に下押し圧力がかかっている中、予想比上振れでもドル買いは強まりにくい一方、下振れの場合にはレンジ下限を目指す動きとなり易い。現在のところ、水曜発表の ADP 民間雇用者数は前月の+17.5 万人から+15.8 万人へ鈍化、一方で金曜発表の非農業部門雇用者数は前月の+11.3 万人から+15.0 万人へ加速する見込みとなっている。悪天候前の月 20 万人増ペースに回帰する場合には、ドル/円はレンジ上限である 103 円を再び目指す一方、10 万人前後に留まる場合には、ウクライナ情勢次第だが明確な改善が見られない場合には 100 円も視野に入ってくる。

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います。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