

PRAEVIDENTIA DAILY (3月10-14日) 特別号

昨日までの世界：予想を上回る雇用統計のドル押し効果は限定的

先週金曜は米雇用統計への反応が中心だったが、前日終値対比でみると全般的に小幅な動きに留まったのが特徴だ。2月非農業部門雇用者数は+17.5万人と市場予想(+14.9万人)を上回り、過去計数も上方修正されるなど良好な内容で、ドルが対主要通貨、対新興国通貨で総じて上昇した。ドル/円は、発表前までは103円割れの水準で軟調に推移した後、発表後に米長期債利回りの大幅上昇と共に一時103.76円へ上昇した。但しその後は、米株価の軟調推移もあってか上昇が一服、反落に向かい、引けにかけては103.30円程度と、前日終値対比では0.2%の上昇に留まり、過去のNFP上振れの平均(2013年以降で+1.05%、下図を参照)を大きく下回った。

豪ドルやポンドも発表後に対米ドルで下落したが、発表前に弱い結果への警戒感からかドルが下落していたことから、こちらも前日の終値対比でみると0.1~0.2%の下落に留まった。ユーロ/ドルに至っては、発表前の下落分を回復しただけで、前日終値対比では横ばいに留まっている。今回の雇用統計は、12月分以降にみられていた悪天候の影響が後退しつつあるものの依然として悪天候前の雇用増ペース(月間20万人超)に戻っていないことも示しており、そうした解釈もドル上昇が限定的だった背景にあるとみられる。

新興国通貨は、米雇用統計の予想比上振れを受けたドル買いの影響で全般的に下落したほか、ウクライナ情勢について、前日にクリミア自治共和国議会がロシアへの編入を決定したことが尾を引いているほか、ウクライナのガス会社がロシアのガズプロム社に対して支払っていない19億ドルの天然ガス料金を支払わないと2009年1月のように供給を停止する、としたこともあって、ロシアルーブルや中東欧通貨に対する売り圧力も加わったかたちとなった。

今回の米雇用統計発表後の主要通貨ペアの前日比変動率(平均値、NY引け値ベース)

	MXN/JPY	CAD/JPY	USD/JPY	EUR/JPY	AUD/JPY	NZD/JPY	GBP/JPY	USD/CAD	EUR/USD	AUD/USD	NZD/USD	GBP/USD	USD/MXN
NFP上振れ(2011年以降)	+1.07	+0.74	+0.63	+0.55	+0.60	+0.63	+0.47	-0.10	-0.09	-0.04	+0.00	-0.17	-0.43
NFP上振れ(2012年以降)	+1.17	+0.81	+0.72	+0.62	+0.56	+0.57	+0.38	-0.09	-0.11	-0.16	-0.14	-0.34	-0.45
NFP上振れ(2013年以降)	+1.53	+1.11	+1.05	+0.97	+0.82	+0.73	+0.62	-0.05	-0.10	-0.24	-0.30	-0.44	-0.48
今回(2月分)	-0.11	-0.72	+0.20	+0.33	-0.04	+0.07	+0.05	+0.93	+0.10	-0.24	-0.12	-0.16	+0.26

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

ドル/円	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
	+0.2	+0.03	+0.03	-0.00	+0.04	+0.05	+0.01	+0.1	+0.9	+1.0	+0.8
ユーロ/ドル	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	西伊の対独株価
	+0.1	-0.01	+0.02	+0.03	-0.04	+0.01	+0.05	-1.4	+0.1	+0.8	-0.04
ポンド/ドル	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		
	-0.2	-0.01	+0.02	+0.03	-0.02	+0.03	+0.05	-1.1	+0.1		
豪ドル/米ドル	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	
	-0.2	+0.00	+0.03	+0.03	+0.02	+0.07	+0.05	+0.1	-0.1	-0.1	
NZドル/米ドル	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	
	-0.1	-0.00	+0.02	+0.03	-0.01	+0.04	+0.05	+0.1	-0.1	-0.1	
米ドル/加ドル	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	
	+0.9	+0.03	+0.03	+0.00	+0.04	+0.05	+0.01	+0.1	+1.0	-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	+1.5	+0.05	+0.05	+0.00	+0.10	+0.14	+0.04	+1.0	+2.9	-0.0	-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	+0.5	-0.00	+0.05	+0.05	-0.11	+0.03	+0.14	-1.3	+1.0	-0.1	-0.13
	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	+1.6	+0.09	+0.14	+0.05	+0.01	+0.15	+0.14	+0.3	+1.0	+0.1	+1.6
	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	+0.9	+0.07	+0.12	+0.05	-0.07	+0.07	+0.14	+0.3	+1.0	+0.1	+1.6
	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	+0.10	+0.15	+0.05	-0.07	+0.08	+0.14	-1.4	+1.0		
	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	+0.2	+0.00	+0.05	+0.05	+0.04	+0.14	+0.10	+0.3	+1.0	-0.0	+1.6

(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)。

今週の高慢な偏見：NZ ドルは利上げ後の下落に注意

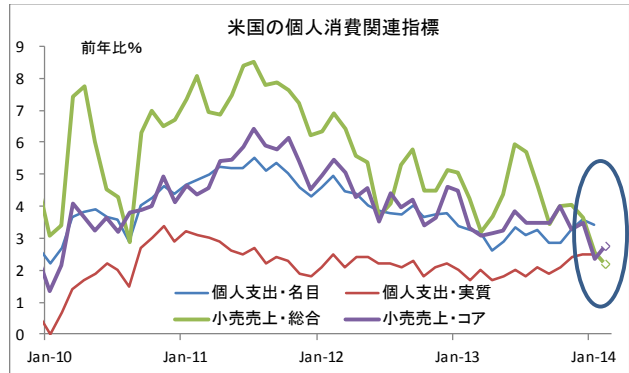
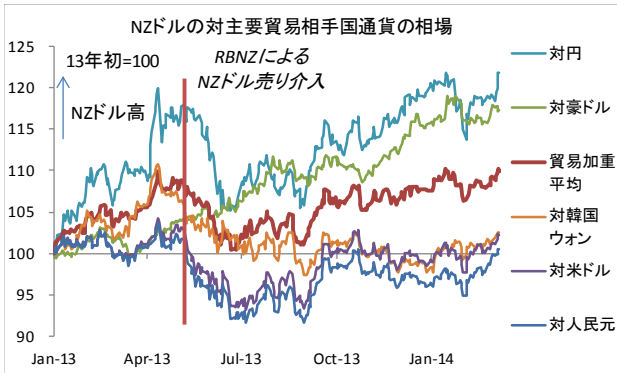
今週の指標、イベント	時刻	前期	市場予想	備考
<10日>				
本邦1月経常収支・季調前・億円	8:50	-6,386	-1兆4,118	
中国2月新規融資額・億元		1兆3,200	7,300	10-15日に発表。
<11日>				
日銀金融政策決定会合				市場予想は政策変更なし
<12日>				
ユーロ圏1月鉱工業生産・前月比	19:00	-0.7%	+0.5%	
<13日>				
RBNZ金融政策決定	5:00	2.50%	2.75%	
豪2月雇用者数変化	9:30	-3700人	+1.5万人	
同・失業率		6.0%	6.0%	
米2月小売売上高・前月比・総合	22:30	-0.4%	+0.2%	
同・コア小売売上高・前月比		-0.3%	+0.3%	除く自動車、ガソリン、建築資材
<14日>				
ロシア中銀金融政策決定	18:30	7.00%	7.00%	
<16日>				
クリミア自治共和国、住民投票				ロシアへの編入の是非を問う

(出所) プレバディンティア・ストラテジー作成

今週は、13日木曜のRBNZ金融政策決定、豪雇用統計と米小売売上高、14日金曜のロシア中銀金融政策決定、そして週末16日のウクライナ・クリミア自治共和国におけるロシアへの編入を巡る住民投票、などが注目される。

13日早朝5:00発表のRBNZ理事会では、政策金利が2.50%から2.75%への25bps利上げがコンセンサスとなっている。このためほぼ100%、現在のNZドルの水準に織り込まれているといえ、予想通りの25bps利上げだけではNZドルは上昇しにくい。注目は、今回利上げの後、年内あと6回の理事会で合計50bpsの追加利上げが織り込まれている中で、次回4月24日の会合でも利上げを行う姿勢を示すがポイントだ。市場予想は年内に3回に1回の利上げを織り込んでいることになるため、毎回利上げは明らかに市場予想を上回るため、NZドル買いとなる。他方、次回利上げが示唆されないようだと、市場予想通りではあるが一部に失望感が出る可能性があり、これまで造成されたNZドルロングポジションの利食いもあってNZドルは反落し易い。また重要なのは、NZドルが再び高水準に来ており、RBNZがNZドル売り介入を行った昨年4-5月の水準と同程度となっていることだ(下図を参照)。当社はこうした状況下、RBNZは25bpsの利上げは行うにしても、次回追加利上げは示さず、むしろ声明文でNZドル高懸念を強めるとみており、RBNZ理事会後のNZドル売りに妙味があるとみている。対米ドルで0.83ドル程度への反落もあり得るだろう。なお、今回50bps利上げの可能性は、NZドル高も踏まえると限りなくゼロに近い。

13日 22:30 発表の米2月小売売上高は、前月1月分が悪天候の影響で前月比マイナスとなっていたため、今回2月分にどれだけ持ち直しがみられるかが注目される。総合は前月の-0.4%から+0.2%へ、コア小売売上高(除く自動車、ガソリン、建築資材)も前月の-0.3%から+0.3%へプラス転の予想となっているが、前年比で見ると各々+2.2%、+2.7%と、悪天候前の11月分計数である+4.0%、+3.3%と比べると大きく低下した状態で(下図を参照)、市場予想程度の反発では2月雇用統計のような安堵感は得られない。悪天候前の伸びを回復するには市場予想比相当上振れが必要で(各々前月比+2.0%、+0.8%!)、非現実的だ。このため、市場予想程度に留まると、悪天候の景気への影響残存が意識され、ドル/円は上値が重くなるだろう。雇用統計発表後の103円台後半が重く、場合によっては再び103円割れへの軟化もあるだろう。



13日 9:30 発表の豪2月雇用統計は、米雇用統計と似て、12月に-2.3万人、1月に-3700人と市場予想を大きく下回った後、+1.5万人へ大きくプラス転が予想されている。足許、豪州では経済指標が軒並み市場予想を上回っている中で雇用が数少ない弱みとなっていることから、市場予想通りであっても安堵感から豪ドル下支え要因となるだろう。但し、失業率の上昇傾向が続いており、今後更に上昇が予想されていることから、雇用統計は目先、持続的な豪ドル買い要因とはなりにくいと思われる。

ウクライナ・ロシア情勢については、欧米対ロシアの軍事衝突への発展がテールリスク(実際に起きる可能性は低い起きた場合の影響は大きい)として意識されているほか、軍事衝突がなくとも対ロシア経済制裁の欧州経済への悪影響や世界経済への悪影響も懸念され、ロシアの通貨、株価を中心に中東欧通貨の悪材料であるほか、米長期債利回りや株価の上値抑制要因として働きドル/円にも下押し圧力となる。ロシア中銀は3月3日に政策金利を5.50%から7.00%へ緊急で利上げを行ったがルーブル下支え効果は限定的で、14日も仮に追加利上げを行ったとしてもルーブル押し上げ効果は限定的で、むしろ景気への悪影響で株価の更なる売り要因となるリスクが大きい。

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