

PRAEVIDENTIA DAILY (3月17日)

昨日までの世界：クリミア情勢が主要通貨に影響する一方、新興国通貨は概ね上昇

先週金曜は、週末のクリミア自治共和国におけるロシア編入を巡る住民投票を控えてリスク回避的な動きが続き、米長期債利回りの続落と共にドル/円も一時 101.21 円へ続落した。その後、米長期債利回りは持ち直したがドル/円は持ち直さず、101 円台前半に留まっている。ドル/フランも同様に軟調が続いている。

他方、前日木曜に Draghi・ECB 総裁のユーロ高率制発言（「フォワードガイダンスがユーロ安と実質金利低下に繋がる」）で大幅下落していたユーロが、特段の材料なく持ち直した。当社の見解では、現在の ECB のフォワードガイダンスは具体性に欠け、追加的に名目金利低下を促したりインフレ上昇を引き起こしたりする可能性は低く、現在日米より上昇しているユーロ圏の実質金利の低下やユーロ安には結びつきにくいとみているが、一晩明けてそうした見方が市場でも広がった可能性はある。

また、ウクライナ情勢を受けた一部の「リスク回避」にも拘らず新興国通貨はルーブルを除き、南アランド、トルコリラ、ポーランドズロチ、ハンガリーフォリント、ブラジルリアル、メキシコペソなど多くの通貨が対ドルで上昇、結果的に全体としてみると米ドル安となっている。ロシア中銀は定例金融政策理事会で政策金利を据置いた。ウクライナ情勢を受けたルーブル安からくるインフレ圧力を抑制するためには利上げが必要な面がある一方、景気が悪化しており利上げできなかったとみられる。もっとも、声明文では今後数か月利下げを行わない姿勢を示し、市場の一部には 3 月 3 日の緊急利上げを撤回する利下げを予想する向きもあったことから、発表後にルーブルは若干上昇する局面もあったが、ウクライナ情勢には勝てない状況となっている。

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2年金利差	米2年金利	日2年金利	米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	-0.5	-0.00	+0.00	+0.01	+0.03	+0.01	-0.02	-0.3	-3.3	+0.7	+1.2
	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	西伊の対独株差
ユーロ/ドル	+0.3	+0.01	+0.01	+0.00	-0.00	+0.01	+0.01	-0.6	-0.3	+1.2	-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	+0.1	-0.00	+0.00	+0.00	-0.03	-0.02	+0.01	-0.4	-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	-0.0	-0.11	-0.11	+0.00	-0.14	-0.13	+0.01	-0.3	-0.7	+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	-0.1	+0.03	+0.03	+0.00	-0.06	-0.05	+0.01	-0.3	-0.7	+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	+0.3	-0.00	+0.00	+0.01	+0.00	+0.01	+0.01	-0.3	+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	-1.9	-0.04	-0.03	+0.02	-0.13	-0.13	-0.00	-2.0	-6.2	-3.6	-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	西伊の対独株差
ユーロ/ドル	+0.3	-0.00	-0.03	-0.03	+0.03	-0.11	-0.13	-3.1	-2.0	-0.2	+0.09
	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	-0.4	-0.05	-0.08	-0.03	+0.00	-0.13	-0.13	-2.4	-2.0	-2.6	-1.4
	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	+0.10	+0.07	-0.03	+0.02	-0.11	-0.13	-2.4	-2.0	-2.6	-1.4
	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	-0.4	-0.01	-0.04	-0.03	+0.00	-0.13	-0.13	-2.8	-2.0		
	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	+0.02	-0.03	-0.04	-0.00	-0.13	-0.13	-2.4	-2.0	-3.6	-1.4

(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：CCCP だけでなく CPI も注意¹

きょうの指標、イベント	時刻	前期	市場予想	備考
クリミア住民投票締切り	3:00			即日開票
英 3 月 ライトムーブ住宅価格・前年比	9:01	+6.9%	なし	
EU 外相理事会	17:30			対ロシア制裁を決定する可能性
Cunliffe・BoE 副総裁発言	18:30			金融システム担当
ユーロ圏 2 月 HICP 改定値・前年比	19:00	+0.8%	+0.8%	
米 3 月 NY 連銀製造業景況指数	21:30	4.48	7.00	
米 2 月 鉱工業生産・前月比	22:15	-0.3%	+0.2%	
米 3 月 NAHB 住宅市場指数	23:00	46	50	
Weidmann 独連銀総裁発言	0:00			タカ派

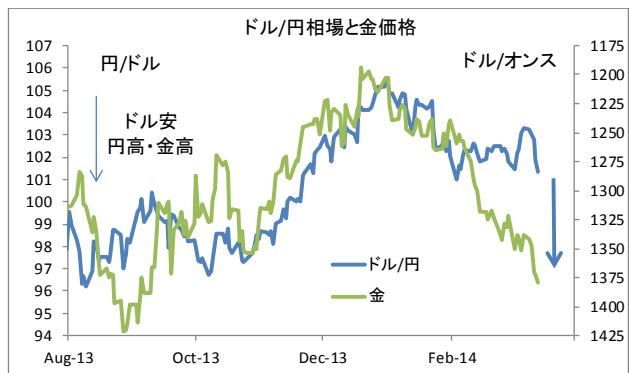
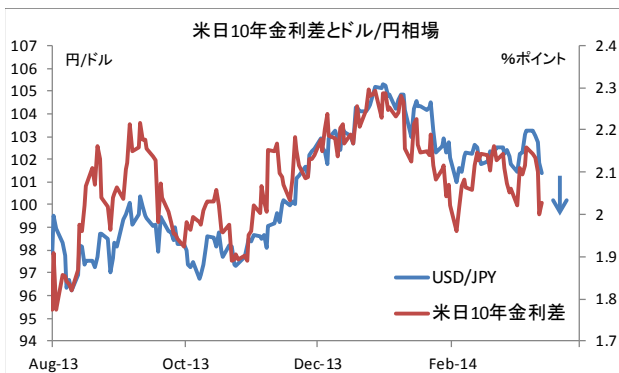
(出所) プレビデンティア・ストラテジー作成

今週は、ウクライナ情勢の進展、米経済指標（NY 連銀製造業景況指数、鉱工業生産、NAHB 住宅市場指数、コア CPI、住宅着工・建設許可、中古住宅販売など）、FOMC（19 日夜）、本邦 2 月通関貿易収支（19 日）、スイス中銀金融政策決定（20 日）、などが注目材料となる。

ウクライナ情勢では、①住民投票でロシアへの編入が賛成多数となり（17 日午前 7 時現在、開票率 50% で 95% が編入に賛成の様相）、②ロシアがクリミア自治共和国を実際に併合する動きをみせ、③欧米が制裁を強化する場合には、週初から米長期債利回りの低下と共にドル/円が 2 月 4 日の直近安値（100.76 円）を下回り 100 円割れを試すリスクが高まる。他方、ロシアが併合の動きをみせず、欧米が制裁強化に踏み切らない場合、ドル/円が徐々に買い戻されていく可能性も少なからずあり、関連材料に敏感に反応する展開となるだろう（ウクライナ情勢については 3 月 14 日付週次レポート「クリミア版『罪と罰』」も参照）。

他方、米経済指標も重要で、今週発表の統計はいずれも前月に予想外に悪化していたことから、今回どの程度回復がみられるかが注目され、どちらかというドル下支え要因になるとみられる。但しウクライナ情勢が悪化する場合には、ドル下支え効果は殆ど目立たなくなってしまうだろう。なお、FOMC ではフォワードガイダンスで数値基準（失業率 6.5%、あるいはインフレ率 2%）を取り除くと見る向きが多いが、足許、フォワードガイダンス（金利上昇抑制効果）を強めたり弱めたりする必要性はないとみられ、数値基準を無くしたとしてもドルへの影響は中立的だろう。資産購入額は淡々と 100 億ドル追加縮小が行われる可能性が高く、ドルへの影響はないだろう。

なお、ドル/円相場を米日 10 年金利差および金価格と比較してみると（下図を参照）、いずれも連動性は高く、ウクライナ情勢悪化の際にドル/円が主に米金利の変動に左右される米日金利差および金価格の両方との連動性の高さから売られ易いことを示しているが、米日金利差との連動性が高まっている一方、ウクライナ情勢を受けたリスク回避をより強く反映しているとみられる金価格には出遅れている状況となっている。円が対ドルで金価格ほどには上昇していないのは、米債が金ほどには買われていないため、この背景には米景気の回復期待と Fed のテーパリングを受けた米債の売り圧力（米金利上昇圧力）があるためとみられる。言い換えれば、ウクライナ情勢悪化を材料に取引するには米債やドル/円よりも金の方がリターンが高いことを意味しており、投機資金が金市場の方に流れている可能性がある。



¹ CCCP は旧ソ連（ソビエト社会主義共和国連邦）のロシア語表記。

本日はウクライナ情勢、米経済指標のほかに、**ユーロ圏 2 月 CPI (HICP) 改定値**も注目だ。2 月 28 日に発表されていたユーロ圏分の速報値は前年比+0.8%と前月から変化なしだったが、これまで発表されているドイツ、イタリア、スペイン、オランダ分では前年比伸び率が低下しており（フランスは 0.1%ポイント上昇したが）、今回の市場予想でもコンセンサスは+0.8%で変わらずだが、Bloomberg 調査では 39 人のうち 14 人が+0.7%へ下方修正されるとみているなど、下振れリスクは非常に高い。この場合、ECB の追加緩和観測を再び高め、ユーロが反落する可能性が高いだろう。

中国人民銀行が 15 日、週明け 17 日から人民元の対ドル許容変動幅を従来の±1.0%から±2.0%へ拡大すると発表したが、**他通貨への影響はなさそう**だ。中国は将来的な人民元の完全兌換化を目指し、昨年末の三中全会でも為替管理の自由化に向けた動きを含めた金融自由化を改革案に含めており、許容変動幅拡大はこれに沿ったものだ。拡大のタイミングに関する 2 月実施の Bloomberg 調査では、対象 29 人のうち 4 名が 3 月中、20 名が 4-6 月中と回答しており、大勢がみていたタイミングよりもやや早かったものの、青天の霹靂ではなかった。中国当局は、他国よりも成長率が高く、貿易収支も大幅黒字傾向が続いていることを背景に、市場で一方の元高期待が高まり易いことを懸念しており、2 月後半以降、元売り介入を行って元安誘導を行った。現在まで、オンショア人民元 (CNY)、オフショア人民元 (CNH) および 1 年物人民元先物相場 (NDF) のいずれをみても 2 月下旬以降の元安基調が続いており、足許元高期待は萎えている状況だ。更に、内外環境をみても、ウクライナ情勢が世界金融市場の最大の焦点となっており、北朝鮮のミサイル発射や中国企業の社債デフォルト等ですら相対的に影が薄くなっている点、どさくさに紛れるという面では好都合な状況だ。国内景気も減速感が続いており、貿易収支も 2 月は季節的なものだが大幅赤字に転じるなど、市場の元高期待は高まりにくい。更に、中国短期金融市場でも金利が 2%台へ低下しており、金利面でも資金流入が起こりにくい。まさに中国当局は、変動幅を拡大しても一方に元高に振れにくい今を選んだとみられる。

このため、他通貨への影響は軽微だろう。人民元がどちらの方向に動くのか明確でないため、人民元と連動性が高い通貨（マレーシアリングgit、台湾ドル、韓国ウォン、豪ドル、NZ ドルなど）も取引しにくい。また、週明けはウクライナ情勢（クリミア自治共和国の住民投票とそれに対するロシアの動向、欧米の制裁如何など）の方が大問題であるため、人民元は焦点となりにくい。なお、円と人民元の因果関係や連動性はないといってよく、ドル/円はウクライナ情勢と米国の経済指標に注目すればいいだろう（詳細は 3 月 1 月付週次レポート「**人民元の人民銀行による中国人民のための下落**」をご覧ください）。

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