

PRAEVIDENTIA DAILY (3月20日)

昨日までの世界：FOMC後にドル高・米金利上昇、やや過剰反応

昨日は、米FOMC声明文および景気見通しが想定よりタカ派的との捉え方から、米長期債利回りが大きく上昇ドルが対主要通貨で大きく上昇した。FOMCは市場予想通り、資産購入を月100億ドル縮小し550億ドルとしたほか、フォワードガイダンスを変更し、FF金利を据え置く期間を決定するにあたっては、労働市場、インフレおよび金融市場動向など幅広い指標を評価して雇用最大化とインフレ2%という政策目標の達成状況の進展を検証するとし、従来の失業率基準である6.5%への言及を取りやめた。そして、特にインフレ率が2%を下回っている状況では、資産購入終了後も「相当期間」、FF金利を低位に維持するとし、また雇用やインフレが目標水準に達した後もFF金利は長期的に標準的な水準を下回るとし将来の利上げ幅が小さくなることを示唆、更に今回のフォワードガイダンスの変更がFOMCのこれまでの政策スタンスの変更を意図するものではない、とも釘を刺した(はずだった)。ここまでの内容は、概ね事前予想通りだったといえる。

もっとも、記者会見でYellen議長が、量的緩和終了時期を今年秋(秋だと、9月16-17日会合か10月28-29日会合のどちらかとなる)とし、「相当期間」は半年程度だと概ね利上げ開始時期を明示したことから、利上げ開始が2015年半ば以降になるとみていた一部参加者にとってはタカ派的な内容となった。また、FOMCメンバーの2015年末のFF金利水準予想(中央値)が、昨年12月会合時の0.75%から、今回1.00%へ上がったこと、および経済予測において失業率予想が下方修正されたこともタカ派的な内容となった。

これを受けてドル/円は101.60円近辺から一時102.68円へ上昇、ユーロ/ドルは1.3920ドル近辺から一時1.3810ドルへ、豪ドル/米ドルは0.9120ドル近辺から一時0.9021ドルへ、そしてポンド/ドルは1.6650ドル近辺から一時1.6508ドルへ各々下落した。但し前日終値からの変化で見ると、ポンド/ドルの下落が-0.3%と小幅に留まっており、BoEがFedよりも先に利上げする可能性が高いことを反映しているとみられる。

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	+0.9	+0.08	+0.07	-0.01	+0.11	+0.10	-0.01	-0.6	+0.4	+0.7	-0.9
	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	-0.06	+0.01	+0.07	-0.07	+0.03	+0.10	+0.0	-0.6	-0.9	+0.00
	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	-0.06	+0.01	+0.07	-0.08	+0.02	+0.10	-0.5	-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	-0.9	-0.09	-0.01	+0.07	-0.12	-0.02	+0.10	-0.6	-0.2	+0.0	
	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	-0.7	-0.02	+0.05	+0.07	-0.10	+0.00	+0.10	-0.6	-0.2	+0.0	
	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	米株価	原油WTI	CRB	
米ドル/加ドル	+0.9	+0.02	+0.07	+0.05	+0.03	+0.10	+0.07	-0.6	+0.7	+0.0	

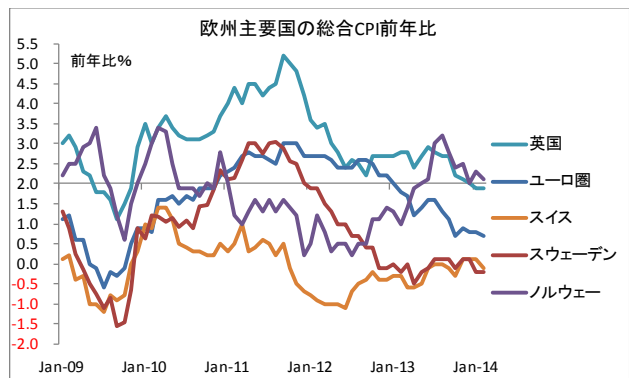
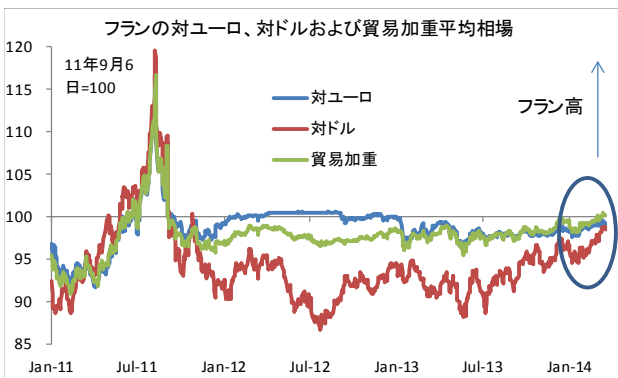
(注) 為替相場、株価および商品価格は前営業日比変化率、金利は前営業日比変化幅(%ポイント)。

きょうの高慢な偏見：スイス中銀のフラン高懸念

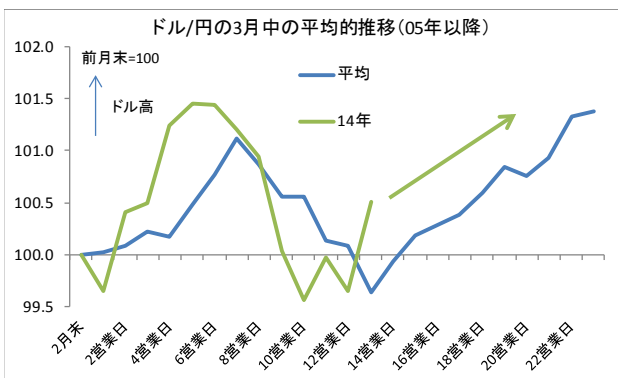
きょうの指標、イベント	時刻	前期	市場予想	備考
黒田日銀総裁発言	16:15			
スイス中銀金融政策決定・3MLIBOR	17:30	0.00%	0.00%	EUR/CHF 下限も据置予想
米新規失業保険申請件数	21:30	31.5万人	32.2万人	
米3月フィラデルフィア連銀製造業サーベイ	23:00	-6.3	+3.2	
米2月中古住宅販売件数	23:00	462万件	460万件	
Lautenschlaeger・ECB理事発言	0:00			
Weale・BoE金融政策委員発言	1:30			ややタカ派
FRB、米銀の年次ストレステスト結果公表				

(出所) プレビデンティア・ストラテジー作成

本日は米経済指標もさることながら、デフレとフラン高に直面しているスイス中銀の金融政策決定にも注目したい。中国における理財商品問題、新興国市場の動揺およびウクライナ情勢緊迫化などを受けて市場のリスク回避傾向が高まる中で、円と共にスイスフランも上昇圧力を受けている。ユーロ/フランは 1.20 フランに下限（フラン上限）が設定されているためフラン高余地は限られているが、ドル/フラン相場には下限が設けられていないことから、対ドルでフランが高昇していたため、貿易加重平均ベースでは対ユーロ以上にフラン高が進行、2011 年 9 月 6 日にスイス中銀がユーロ/フラン相場に下限を導入した時点よりも小幅にフラン高水準となってきた（下図を参照）。フラン高は更なるデフレ圧力となり、実際スイスの総合 CPI は一旦プラス圏に浮上した後足許は再び小幅マイナスとなっているなど、通常であれば金融緩和が検討されてもよい状況だ。昨日の FOMC でのタカ派的なスタンスや今後の米景気を持ち直しは対ドルでのフラン高圧力を後退させるものの、ウクライナ情勢は 5 月に大統領選を控え不透明要素であり続け、3 月 30 日にはトルコ地方選も予定されているなど、フラン高圧力は残っている。こうした中、ドル/フランの下限設定は現実的ではないが、ユーロ/フランの下限引上げや（例えば 1.25 フラン）、追加緩和措置としてマイナス金利の導入も一部に囁かれている。今回導入されないとしても、今後導入の可能性を示唆する場合には、対ユーロ、対ドルでフランが下落するとみられる。



ドル/円相場はウクライナ情勢の影響を受けて 101 円台へ押下げられており、昨日の FOMC で 102 円台を回復したものの、通常ドル高円安になりやすい 3 月の「季節風」には乗り遅れた格好で頭が重い。昨日の FOMC 後の市場の反応に対し、今後 Fed 高官から不満の声が表明されるリスクがある点はドル上値抑制要因だ。当社は 4 月以降、ドル/円が 100 円を割り込み、年末にかけて 95 円もあり得るとみている。但し、ごく短期的にはドル/円小反発の可能性がある。過去 2005 年以降の日々の変化率の平均を繋げて 3 月中の平均的な変化の動きをグラフにしてみると、今年の 3 月も非常に似た動きとなっている（下図を参照）。過去と同様の動きが月末まで続くとすると、再び 103 円台への小反発もあり得るように見える。但しこれには、米経済指標の改善継続、政府から日銀への追加緩和圧力（黒田総裁は基本的に要求を呑むとみられる）、トルコ地方選（3/30 日）における与党の圧倒的勝利、ウクライナ情勢の悪化がない、などの好材料が必要となるだろう。



(出所) プレビデンティア・ストラテジー作成

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