

PRAEVIDENTIA DAILY (3月21日) 特別号

昨日までの世界：スイス中銀のインフレ見直し引下げによりフランが下落

昨日は、前日のFOMC後のドル高が対欧州通貨や対NZドルで続いた一方、対円、対豪ドル、対カナダドルでは米ドル高が一服し横ばいとなった。ユーロ/ドルは一時1.3749ドルと、緩和なしで大きく上昇した3月6日のECB政策理事会前の水準に近づいた。ドル/円は米長期債利回りが横ばいだったことから、102.40円を挟んだ狭いレンジでの横ばい推移となった。米経済指標は、新規失業保険申請件数が32.0万件、中古住宅販売が460万件とほぼ市場予想通りだった一方、フィラデルフィア連銀製造業サーベイは9.0と、前月のマイナスから大きく改善し市場予想(3.2)を上回ったが、市場の反応は限定的だった。

スイスフランは、スイス中銀政策決定発表後に対ドル、対ユーロで下落した。ユーロ/フラン相場の下限(1.20フラン)や政策金利は据え置かれ、Jordan総裁は目先為替介入の予定はないと述べたものの、フラン高や海外のインフレ低下を理由としてスイス中銀のインフレ予想が前回12月に続き更に下方修正されたことから、実質的にハト派化したと捉えられ、フラン売りに繋がったとみられる。

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	+0.1	+0.00	+0.00	-0.00	+0.01	-0.00	-0.01	+0.6	-1.6	-0.9	+0.6
	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	+0.04	+0.04	+0.00	+0.05	+0.05	-0.00	+0.2	+0.6	+0.6	-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	+0.03	+0.04	+0.00	+0.07	+0.07	-0.00	-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	-0.0	+0.04	+0.04	+0.00	+0.06	+0.06	-0.00	+0.6	-1.4	-1.1	
	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	-0.08	-0.08	+0.00	+0.05	+0.05	-0.00	+0.6	-1.4	-1.1	
	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	-0.03	-0.00	+0.03	+0.6	-0.9	-1.1	

(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)。

きょうの高慢な偏見：Fed高官はFOMCへの市場の反応に不満を示すか

きょうの指標、イベント	時刻	前期	市場予想	備考
カナダ1月小売売上高・除く自動車	21:30	-1.4%	+0.7%	
カナダ2月総合CPI・前年比	21:30	+1.5%	+1.0%	
同・コアCPI・前年比		+1.4%	+1.1%	
Bullard セントルイス連銀総裁発言	0:45			中立、投票権なし
Fisher ダラス連銀総裁発言	2:45			ややタカ派、投票権あり
Kocherlakota ミネアポリス連銀総裁発言	5:30			ハト派、3月FOMCで反対票
EUがウクライナと連合協定に署名				
<22日(土)>				
Stein・FRB理事発言	8:20			中立、投票権あり
黒田日銀総裁発言	1:30			
Constancio・ECB副総裁発言	2:30			

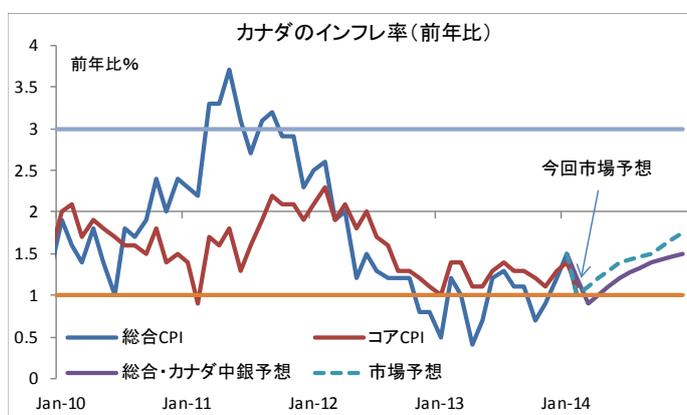
(出所) プレビデンティア・ストラテジー作成

本日は本邦市場は休場だが、Fed高官がFOMC後の市場の反応に不満を示すか、およびカナダCPIがインフレ目標下限である1%を割り込むか、が注目だ。

FOMC後に市場は株売り、債券売り、ドル買いで反応したが、FOMC声明文では今回のフォワードガイダンス

変更が金融政策スタンスの変更を意味しない、と明言しており、Fed は市場がいずれの方向にも反応して欲しくないと思っていたはずだ。このため、Fed 高官らは、市場が Fed の意図を誤解していると考えているとみられ、それを修正するための発言を行う可能性が高く、今後の Fed 高官発言、特に本日では中立的な Bullard セントルイス連銀総裁や Stein 理事がどのような発言を行うかが注目され、どちらかというドル安、米金利低下、株高バイアスがあり、ドル/円は 102 円割れを目指すと思われる。なお、Kocherlakota ミネアポリス連銀総裁はハト派で、今回の FOMC で反対票を投じているため、Fed 全体の見方を代表する発言をするか不明で、市場の注目度は低い。Fisher ダラス連銀総裁はタカ派であるため、特に今回の市場の反応に異議を唱えない可能性が高い（当社ウェブサイト「[最近の Fed 高官発言](#)」も参照）。

カナダドルは 18 日の Poloz カナダ中銀総裁の利下げの可能性を示唆したハト派的な発言に続き、FOMC 後の米ドル高で下落が続いているが、本日発表の CPI が下振れし更に下落するリスクに注意が必要だ。今回、CPI 前年比は総合で+1.0%、コアで+1.1%と前月からの大幅低下が予想されており、カナダ中銀のインフレ目標（2%±1%）の下限（+1.0%）をつけ、誤差の範囲で下振れする可能性は十分にある。この場合、市場ではまだ予想されていないが利下げの可能性が高まりし、カナダドルは更に売られるだろう。なお、直近 1 月の四半期金融政策報告におけるカナダ中銀の予想では、総合 CPI は今年第 1 四半期に+0.9%で、この水準までは想定通りで、むしろ第 2 四半期に予想通り+1.2%へ回復するかがより注目だ。但し、インフレ目標の下限割れはインパクトがあることから、市場はカナダドル売りで反応する可能性が高いだろう。



来週は、ドル/円関連では引き続き Fed 高官発言（特に、ハト派の 25 日の Lockhart アトランタ連銀総裁と 28 日の Evans シカゴ連銀総裁）とセカンドティアだが米経済指標（消費者信頼感、新築住宅販売、耐久財、コア PCE デフレーターなど）の回復継続如何が注目で、経済指標がドルを下支えするとみられる一方、Fed 高官発言は市場の過剰反応をなだめる圧力の方が強く働き、ドル/円は再び 101 円台へ軟化する可能性が高いとみている。

ユーロ関連では 24 日のユーロ圏 PMI 速報値および 25 日の独 Ifo 景況感指数が注目され、いずれも悪化が予想されており、FOMC 後のユーロ安が続く可能性が高い。

豪ドル関連では、24 日の中国 HSBC 製造業 PMI が予想通り改善するか（前月 48.5、市場予想 48.7）、および 26 日に Stevens・RBA 総裁が最近の豪ドル高に対する警戒感を強める口先介入を行うかが注目で、どちらかという中国景況感は理財商品問題や人民元安の企業財務への悪影響懸念もあって悪化方向、鉱業セクター投資主導から輸出主導に経済を転換させたい Stevens 総裁は口先介入を強化するリスクが高く、豪ドルも下落が続こう。

新興国/グローバルリスク関連では、本日の EU・ウクライナ連合協定署名に続く 24 日の G7 首脳会合に対するロシアの反応、および週末 30 日のトルコ地方選で Erdogan 首相率いる与党 AKP が明確な勝利を収められるかが注目され、ロシアが政治的・軍事的対抗措置に出る場合や、AKP が一部都市で負けたり過半数ぎりぎりでの勝利だったりすると、トルコ国内の政治的混乱を強めやすく、市場のリスク回避⇒株安・米長期債利回り低下、ドル/円に下押し圧力となるだろう。

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