

PRAEVIDENTIA DAILY (3月25日)

昨日までの世界：指標悪化でも豪ドルとユーロが上昇

昨日は、中国 HSBC 製造業 PMI およびユーロ圏 PMI が市場予想を下回り、一時的に豪ドルとユーロが下落したものの、その後大きく反発し、豪ドルとユーロの底堅さが改めて示されると同時に、対主要通貨では結局ドルが全面安となった。中国 HSBC 製造業 PMI は 48.1 と、前月および市場予想を下回り中国景気の悪化を改めて示したかたちとなり、豪ドル/米ドルは一時 0.9049 ドルへ下落した。もっとも、その後急速に反発し、一時 0.9150 ドルと FOMC 発表後の下落分を全て取戻し、年初来高値を更新した。

ユーロは、欧州時間入りにかけて発表されたユーロ圏 PMI で、まず最初に発表されたフランス分が予想外に改善、製造業が 51.9、サービス業が 51.4 といずれも景気拡大/後退の分かれ目である 50 を回復し、ユーロが一時 1.3825 ドルへ上昇した。もっとも、その後発表のドイツ分はむしろ、製造業が 53.8、サービス業が 54.0 といずれも前月および市場予想を下回ったことからユーロは急反落し、ユーロ圏全体分も製造業は 53.0 と市場予想通りだったが前月を若干下回り、サービス業は 52.4 と前月・市場予想を下回ったことから下落が拡大、安値は 1.3760 ドルとなった。もっとも、NY 時間午後にかけてはフランやポンドなどと共に欧州通貨が急上昇し、ユーロ/ドルも一時 1.3876 ドルと日中高値を更新した。但し、FOMC 発表前の 1.3930 ドル程度の水準には遠く、豪ドル/米ドルの急回復とは対照的にユーロの上値は重い、とみることもできる。

ドル/円は、東京時間は日経平均株価と共に堅調に推移し 102 円台前半から 102.65 円へ強含む局面もみられたが、その後米国時間には米株価や長期債利回りの低下と共に反落、再び 102 円台前半へ戻り先週末対比では横ばいに留まった。通常注目度は低いですが、米 3 月 Markit 製造業 PMI が 55.5 と前月の 57.1、市場予想の 56.5 を下回ったこともドル安要因になったとみられる。ドル/円と米長期債利回りは、先週の FOMC 後に急上昇した後は、僅かずつではあるがじり安傾向となっている。

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	-0.0	+0.00	+0.01	+0.01	-0.03	-0.01	+0.02	-0.5	+1.8	+0.1	-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	+0.3	-0.03	-0.02	+0.01	-0.04	-0.05	-0.01	-1.4	-0.5	-0.1	+0.05
	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	-0.03	-0.02	+0.01	-0.05	-0.06	-0.01	-0.6	-0.5		
	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	+0.6	-0.01	+0.00	+0.01	+0.02	+0.01	-0.01	-0.5	+0.9	+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	+0.1	-0.01	+0.00	+0.01	+0.02	+0.01	-0.01	-0.5	+0.9	+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	-0.3	+0.01	+0.01	+0.00	+0.01	-0.01	-0.03	-0.5	+0.1	+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：消費社会アメリカの苦戦

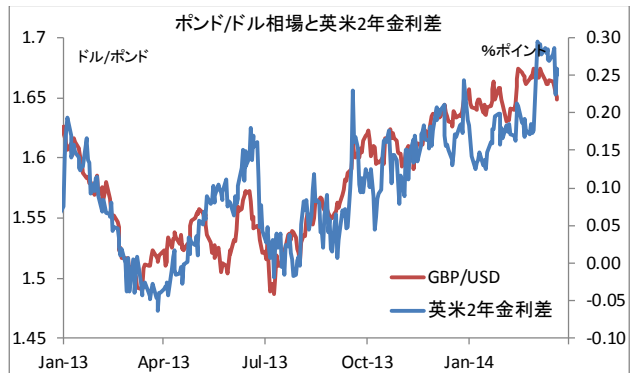
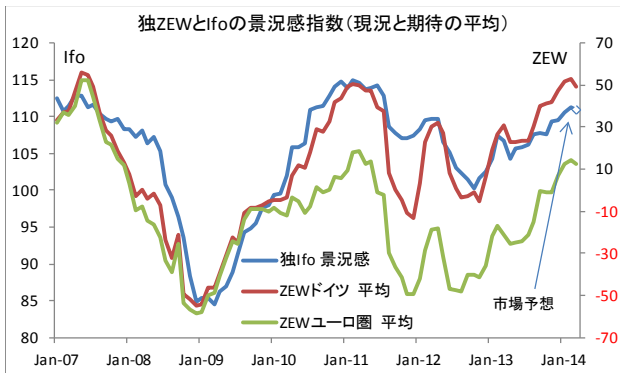
注目通貨：ユーロ/ドル↓、ポンド/ドル押し目買い、ドル/円↓

きょうの指標、イベント	時刻	前期	市場予想	備考
Lowe・RBA 副総裁発言	13:45			
Visco・イタリア中銀総裁発言	17:30			ハト派
ドイツ3月 Ifo 景況感指数	18:00	111.3	110.9	
英2月 CPI・前年比	18:30	+1.9%	+1.7%	
同・コア CPI・前年比		+1.6%	+1.6%	
英1月地方自治省住宅価格・前年比	18:30	+5.5%	+6.6%	
英2月 BBA 住宅ローン承認件数	18:30	4.9972 万件	5.0000 万件	
米1月 S&P ケースシラー住宅価格・前年比	22:00	+13.4%	+13.4%	
米3月消費者信頼感指数	23:00	78.1	78.5	
米2月新築住宅販売件数	23:00	46.8 万件	44.5 万件	
Draghi・ECB 総裁発言	1:00			
Weidmann・独連銀総裁発言	1:30			タカ派
Lockhart アトランタ連銀総裁発言	5:00			ややハト派
Lowe・RBA 副総裁発言	7:30			

(出所) プレビデンティア・ストラテジー作成

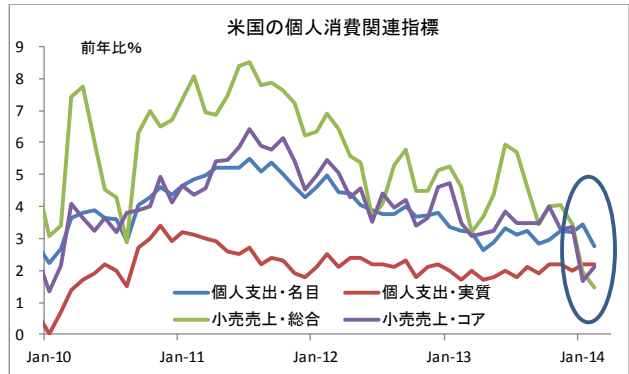
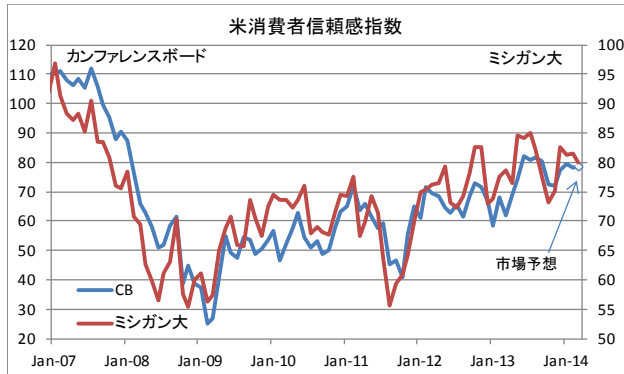
本日はまずは引き続きユーロ圏経済指標が注目で、昨日のドイツ分、ユーロ圏分 PMI の悪化に続き、既に悪化が予想されているドイツ Ifo 景況感指数が市場予想を下回るとユーロは再び下落に向かうだろう。Ifo 景況感指数は現況指数と期待指数の平均であるため、通常期待指数しか注目されない ZEW についても現況指数と期待指数を平均して並べてみると、ZEW の方が振れは大きい方向性は概ね一致しており、既に発表されている ZEW の3月分は悪化している(下図を参照)。昨日は Liikanen フィンランド中銀総裁も ECB が金融政策決定に際して為替レートも考慮に入れる、として暗にユーロ高のインフレ下押し圧力を示唆、ECB においてデフレリスクとユーロ高の関係が徐々に意識され始めている可能性が示唆され、今後もこうしたユーロ高けん制発言が続く可能性が高くユーロの上値抑制要因となるだろう。

また、英 CPI も注目され、特に今回は総合 CPI が+1.9%から+1.7%へ更に低下する予想で、市場予想を更に下回るようだ先行きの英国におけるディスインフレリスクが意識され、今年 10-12 月を予想する向きもある BoE 利上げ開始期待がやや後退しポンド安に繋がるリスクがある。但し、コアインフレが前月から低下しなければ、総合インフレも目標の中央値+2.0%から±0.5%ポイントの範囲内で BoE のディスインフレ懸念が急に高まる訳ではない。また、同時に発表される住宅関連指標(住宅ローン申請件数、住宅価格)はいずれも右肩上がりが見通しで、失業率の低下傾向も合わせるとインフレ圧力が高まっている面もある。このため、総合インフレの予想比下振れはむしろポンドの押し目買い機会と捉えたい。ポンド/ドルは英米2年金利差と非常に強く連動しており、ポンド有利化傾向は変わっていない(下図を参照)。これは、Fed の利上げが Yellen 議長の「6か月」発言を考慮しても 2015 年4月前後であるのに対し、BoE については 2015 年初、早ければ 2014 年の利上げの可能性もあるなど、利上げ開始タイミングは英国の方が早い可能性がまだ高いからだ。



ドル/円は、昨日は予想外に強含みの展開となったが、本日は米経済指標発表を受けてドルが軟化するリスクがある。消費者信頼感(カンファレンスボード)については、既に発表されているミシガン大消費者信頼感の悪化にも拘らず小幅改善が予想されているため(下図を参照)、予想比下振れリスクがありドル/円にとっては下

押し圧力となる。米国では、株価が上昇を続け雇用情勢も改善に向かっているにも拘らず消費者信頼感は軟化傾向で、小売売上高も前年比伸び率がこの冬場に大幅低下しており（下図を参照）、消費の鈍さが今後持ち直してくるかが米景気回復の持続性を見る上での一つの鍵かもしれない。



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せようよろしく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