

PRAEVIDENTIA DAILY (3月28日)

昨日までの世界：RBNZはNZドル高を放置

昨日も前日とほぼ同様に、コモディティ通貨（南アランド、NZドル、カナダドル、豪ドル）とポンドが上昇し4月の季節性を先取りするような動きとなった一方、ユーロが続落した（4月の季節性については26日付の当レポートを参照）。

南アランドは、南ア準銀は市場コンセンサス通り政策金利を5.50%で据え置いたが、据え置き決定が4対3の僅差での決定で、3名のメンバーが利上げを主張していたことから、次回会合での利上げ期待が高まり、発表後に大きく上昇した。

NZドルは、早朝発表のニュージーランド貿易収支が+8.18億NZドルと市場予想を上回る黒字となったほか、Spencer・RBNZ副総裁がNZドル高牽制発言をせず、ニュージーランドの輸出企業はNZドル高に適應した、と述べたことや、RBNZが利上げの代わりに強化していたマクロプルーデンス政策（銀行融資規制）がNZドル高抑制効果があったとし、今後利上げするにつれて銀行融資規制を撤廃する可能性を示唆し、NZドル高黙認姿勢が窺えたことも、NZドルを買い易くしたとみられる。

ポンドは、英2月小売売上高（除く自動車）が前月比+1.8%と市場予想を大きく上回ったこと、また同時に発表されたBoE金融システム政策委員会（FPC）会合結果で、特段追加措置が取られなかったものの、住宅市場のモメンタムについて注意深く監視し必要に応じ追加措置を取るとしたことも、将来の金融引き締めを意識させポンド高要因になったとみられる。

ドル/円は、朝方に前日の流れを受けて101.72円へ続落したが、その後は日経平均と共に反発し、102円台前半を回復した。米経済指標はまちまちで、新規失業保険申請件数は31.1万人と前週および市場予想を下回る良好な内容だった一方、4QGDP最終推計値（前期比年率+2.6%）と中古住宅販売仮契約（前月比-0.8%）は市場予想を下回った。

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	+0.1	+0.00	+0.00	+0.00	-0.01	-0.01	+0.00	-0.2	+1.0	+1.0	+0.7
	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	+0.00	-0.02	-0.03	-0.01	+0.1	-0.2	+0.7	+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	+0.2	-0.01	-0.00	+0.00	-0.01	-0.02	-0.01	-0.3	-0.2		
	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	+0.4	-0.01	-0.01	+0.00	-0.02	-0.03	-0.01	-0.2	-0.8	+0.9	
	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	+0.9	+0.01	+0.01	+0.00	-0.00	-0.01	-0.01	-0.2	-0.8	+0.9	
	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	-0.6	-0.00	+0.00	+0.00	+0.00	-0.01	-0.01	-0.2	+1.0	+0.9	

(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：本邦 CPI 下振れは円安圧力に

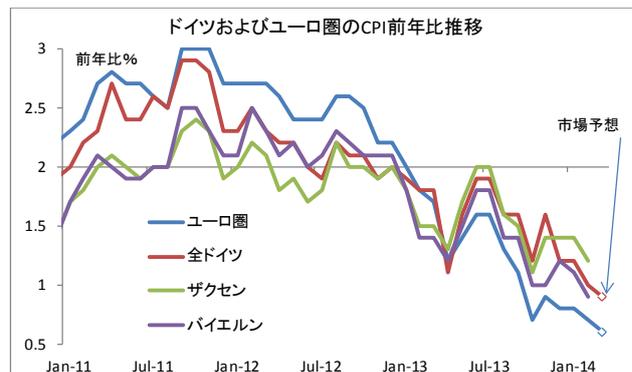
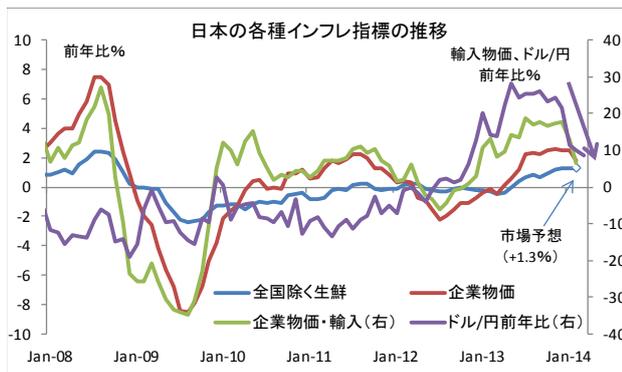
注目通貨：ドル/円↑、ユーロ/ドル↓

きょうの指標、イベント	時刻	前期	市場予想	備考
本邦 2 月全国コア CPI・前年比	8:30	+1.3%	+1.3%	除く生鮮食品
Tarullo・FRB 理事発言	9:20			中立、投票権あり
Evans シカゴ連銀総裁発言	10:30			ハト派、投票権なし
独 3 月ザクセン州 CPI・前年比	17:00	+1.2%		
スペイン 3 月 CPI・前年比	17:00	+0.1%	+0.1%	
Visco イタリア中銀総裁発言	17:45			ハト派
米 2 月個人支出	21:30	+0.4%	+0.3%	
米 2 月コア PCE デフレーター	21:30	+1.1%	+1.1%	
独 3 月全国分 CPI・前年比	22:00	+1.0%	+0.9%	
米 3 月ミシガン大消費者信頼感・改定値	22:55	79.9	80.5	
George カンザスシティ連銀総裁発言	1:45			タカ派、投票権なし
トルコ地方選 (30 日)				

(出所) プレビデンティア・ストラテジー作成

本日は本邦コア CPI とドイツ CPI が注目される。本邦コア CPI 前年比はこれまで順調に上昇してきているが、けん引役が円安を受けた輸入物価、卸売物価の前年比上昇であったことから、足許の円安一服によりコア CPI の前年比伸び率が低下するリスクが高まっている。もし今回、市場予想を下振れ、前月の+1.3%から低下するようだと、2015 年度にインフレ目標 2%を達成できないリスクが高まることから、日銀の追加緩和期待を高めて円安要因となるだろう。逆に、市場予想を上回る場合には、追加緩和がなくともインフレ目標 2%達成の可能性が高まることから追加緩和期待が後退し、円高要因となるだろう。

ドイツ CPI 前年比は、ECB の金融政策決定で重要な役割を果たす 31 日発表のユーロ圏 HICP 前年比との連動性が高いため注目される。ドイツ全国分は 22:00 発表だが、それ以前に各州分が発表され、中でも最初に発表されドイツ分およびユーロ圏分との連動性が高いザクセン州（州都ドレスデン）分が最も注目度が高い。州毎の市場予想は出ていないが、ドイツ全国分が+0.9%へ、31 日発表のユーロ圏分が+0.6%へ、各々0.1ポイント低下予想であるため、ザクセン州分であれば前月の+1.2%から+1.1%であれば想定範囲内、+1.0%へ低下すれば想定より下振れで、ドイツ分やユーロ圏分の下振れリスクが高まるため、来週 3 日の ECB 政策理事会での追加緩和も意識されてユーロが更に下落するだろう。



来週は、4 日発表の米非農業部門雇用者数、およびその前哨戦となる 2 日の ADP 民間雇用統計と 3 日の ISM 非製造業景況指数の雇用指数 (2 月は 47.5) が最も注目度が高い。ADP 民間雇用統計および非農業部門雇用者数は共に+19.0 万人増が予想されており、市場予想程度となれば 12 月に悪天候で+8.4 万人まで減速した後、悪天候前の 11 月までの 6 か月平均である月間+20.5 万人ペースを概ね回復することになり、ドル下支え要因となる。+20 万人台となれば 103 円乗せが視野に入るが、それでも 3 月 7 日の直近高値 (103.76 円) は遠く、上昇トレンド再開とはなりにくい。他方、+10 万人に近い結果となれば 3 月 3 日の直近安値 (101.20 円) や 2 月 4 日の安値 (100.76 円) が視野に入り、下方方向に脆弱とみられる。とは言え、目先は経済指標が多少上下に振れても毎回の FOMC で 100 億ドルずつ資産購入を縮小する姿勢が示され、目先の金融政策スタンスに影響を与えないことから、雇用統計に対する為替市場を含む金融市場の反応は小さくみられ、結局レンジ相場を確

認することになるかもしれない。

また、本日のドイツ分 CPI に続く **31 日のユーロ圏 HICP**、そして **3 日の ECB 政策理事会** も重要だ。現在の市場予想（前年比+0.6%）でも追加緩和発動の理由としては十分とみられる中、市場予想を下回る場合には更に追加緩和期待が高まる。また、デフレリスクの高まりは ECB のユーロ水準への懸念も相対的に高めることになるため、為替政策の面もユーロ下押し圧力となるだろう。ECB の追加緩和政策のオプションとしては、①0.10～0.15%への小幅利下げ、②過去の債券購入の不胎化停止（1757 億ユーロ分可能）、などで当面はお茶を濁し、それでも HICP が持ち直さない場合には、欧州司法裁判所の OMT に対するゴーサインを待って債券購入に踏み切る、という政策順序が想定される。日米英のような無制限の緩和にはならないため、ユーロ押下げ効果は限定的となるが、口先介入も効果的に用いられれば、ユーロのじり安が続くだろう。

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