

PRAEVIDENTIA DAILY (4月2日)

昨日までの世界：やや先走り感のあるドル/円上昇

昨日は、米株価や米長期債利回りの上昇と共に上昇し一時 103.71 円と、3月7日の直近高値（103.76 円）に迫る水準となったのが特徴的だった。日銀短観では大企業製造業の業況判断 DI が 17 と市場予想ほど改善せず、かつ3か月後の先行き判断は大企業製造業で 8 と市場予想以上に悪化したことが、消費増税後の景気落ち込みへの懸念と日銀の追加緩和期待を高め円安圧力となった面があるが、米 ISM 製造業景況指数は 53.7 と前月は上回ったものの市場予想を下回っており、発表後の（一時的下落後の）大幅ドル高を正当化するような結果では必ずしもなかった。新年度入り後の本邦投資家の対外投資増加期待や、金曜の米雇用統計の良好な結果を先取りしている面もあるとみられやや行き過ぎ感があることから、今後反落リスクを意識した展開に代わってくとみられる。

豪ドルと NZ ドルの対米ドル相場は、先週金曜以来高値圏で横ばい・調整色がみられてきている。上昇基調が続く南アランドも、南ア3月カギソ製造業 PMI の予想以上の悪化（前月 51.7、市場予想 51.2、実績 50.3）の後、反落した。他方、カナダドルも先週金曜以降、対米ドルで高値圏での推移だが、前日対比では上昇した。

豪ドルは RBA 理事会で市場予想通り、政策金利 2.50%と当面の金利安定維持スタンスが維持されたが、声明文の為替に関する文言で、前回は「これまでの豪ドル下落がよりバランスの取れた経済成長の達成を支援するが、豪ドルは歴史的基準から見て依然として高い」としていたのを、今回は「1年前の高値と比べた豪ドル下落がよりバランスの取れた経済成長の達成を支援するが、過去数か月間豪ドルが上昇したため、以前よりそうした効果が薄れている。豪ドルは歴史的基準から見て依然として高い」とされ、下線部分が追加され豪ドル高懸念をやや強めた。今後更に豪ドル高が進む場合、まずは豪ドル高牽制の口先介入を強め、それでも収まらない場合には緩和バイアスをちらつかせる、という戦略が採られるだろう（但し住宅、インフレを考慮すると実際の利下げは困難で、利上げ開始時期の先送りになるかもしれない）。金融政策面で次の重要イベントは4月23日発表の豪 1QCPI だ。

欧州通貨では、ポンドが英製造業 PMI の悪化（前月 56.2、市場予想 56.7、実績 55.3）を受けて反落した一方、ユーロは独失業者数減少が予想比若干大きかったこともあってか（市場予想-1.0 万人、実績-1.2 万人）、ECB 政策理事会を目前に控えているにも拘らず堅調が続いている。

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	+0.4	+0.02	+0.01	-0.00	+0.06	+0.03	-0.02	+0.7	-0.2	-1.8	-2.3
	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	+0.2	+0.00	+0.02	+0.01	-0.03	+0.01	+0.03	+0.9	+0.7	-2.3	+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	-0.03	-0.02	+0.01	-0.04	-0.00	+0.03	+0.8	+0.7		
	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	-0.2	+0.02	+0.03	+0.01	+0.01	+0.05	+0.03	+0.7	+0.7	-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	-0.3	+0.01	+0.02	+0.01	-0.03	+0.00	+0.03	+0.7	+0.7	-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	-0.2	+0.01	+0.01	+0.00	-0.00	+0.03	+0.04	+0.7	-1.8	-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：企業の物価見通しが重視されない三つの理由

注目通貨：ドル/円↑

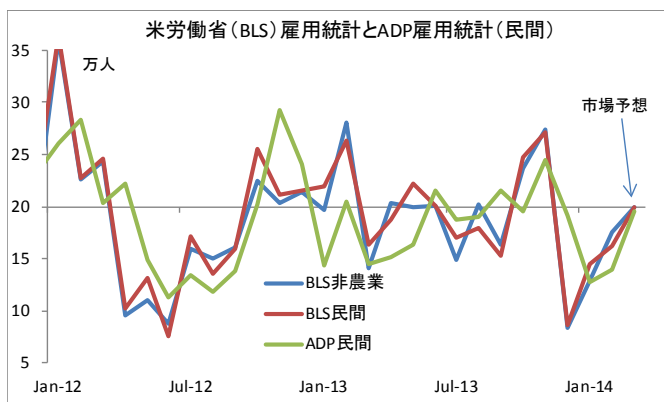
きょうの指標、イベント	時刻	前期	市場予想	備考
日銀短観・企業の物価見通し	8:50			
豪2月住宅建設許可件数・前月比	9:30	+6.8%	-2.0%	
英3月ネーションワイド住宅価格・前年比	15:00	+9.4%	+9.7%	
英3月建設業PMI	17:30	62.6	63.0	
米3月ADP民間雇用統計	21:15	+13.9万人	+19.5万人	
Lockhart アトランタ連銀総裁発言	1:55			ややハト派、投票権なし
Bullard セントルイス連銀総裁発言	5:00			ややタカ派、投票権なし

(出所) プレビデンティア・ストラテジー作成

本日は金曜の雇用統計を占う上で重要となる **ADP 民間雇用統計** が市場予想程度に回復するのかが注目される。現在のところ +19.5 万人の予想となっており、金曜の非農業部門雇用者数、民間雇用者数の予想（現時点でいずれも +20.0 万人）とほぼ同程度で、かつ悪天候前となる昨年 11 月までの過去 6 か月平均（+21 万人）と同程度への回復であり、ドル下支え材料となるだろう（**下図を参照**）。但し、先週末以降、米経済指標の下振れにも拘らずドル/円と米長期債利回りは非常に堅調で、良好な結果を既に織り込みつつあるとみられる。ADP 民間雇用統計が市場予想を上回ると、3 月 7 日高値（103.74 円）を超え 105 円が視野に入ってくるが、それがドル/円の目先のピークとなるリスクも高まる。

もう一つの注目材料として、日銀短観の一部として追加された **企業の物価見通し** の公表がある。短観調査対象の企業に対して、1 年後、3 年後、5 年後の「販売価格見通し」と「物価全般の見通し」を聞いて集計するもので、特に後者の「物価全般の見通し」（消費増税の影響を除く）で 1 年後に日銀のインフレ目標である 2% を達成しているかが注目される。2% に達していない場合、追加緩和期待が高まり、ドル/円が一時的に上昇するかもしれない。逆に 2% に近い、日銀の 2015 年度見通し（+1.9%）に近い数字だと、追加緩和期待が後退し、ドル/円は軟化するだろう。

もっとも、①下表のように既に様々な物価見通しがある中で、企業の物価見通しがどの程度の重要性を占めるのか、金融政策決定上どれだけの追加情報を提供するのかわからないこと、また②各企業がエコノミストを自社に抱えている訳ではない中で、どの程度正確に消費増税の影響を除いたインフレ予想が出されるのかわからないこと、更に、③作成開始後間もなく時系列が短いため、この統計にどのようなクセ（実際の物価と比べて上振れ傾向なのか下振れ傾向なのか、変動が大きいのか小さいのか、等）があるのかも不透明なこと、など、不透明づくめであるため、当初は日銀の政策決定に当たっての重要性は非常に低いはずだ。



本邦の各種インフレ見通し

	ESPフォーキャスト	日銀	IMF	家計	物価連動債
2014年度	0.95%	1.30%	2.90%	3.00%	
2015年度	1.01%	1.90%			6.94%
2年					4.15%
3年					3.44%
2018年			2.00%	2.50%	2.80%

(注) 本邦インフレ見通しについては、ESP フォーキャスト、日銀分は消費増税の影響を除く。IMF 予想は暦年、家計予想は 13 年 12 月からみて 1 年後、5 年後。物価連動債はそこから抽出される期待インフレ率（ブレイクイーブンインフレ率）。

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