

PRAEVIDENTIA DAILY (4月3日)

昨日までの世界：米長期債利回りの大幅上昇は続くか

昨日は、米長期債利回りの上昇幅が他国対比で相対的に大きかったことから、対主要通貨でドルが全般的に堅調な動きとなった。米ドル高の背景としては、3月ADP民間雇用統計で、当月分は+19.1万人と市場予想を僅かに下回ったが、前月分が+13.9万人から+17.8万人へ大幅に上方修正されたことが好感されたとみられる。なお、ドル/円相場は東京時間に一時103.94円と104円丁度手前まで続伸したが、これは需給面および日銀の「企業の物価見通し」発表において、1年後の「物価全般の見通し」が+1.5%と、日銀のインフレ目標である2%に達しておらず、追加金融緩和の必要性が意識されたことが影響したとみられ、その後欧米時間は103円台後半でもみ合いの展開となった。米10年債利回りがここ数日大きく上昇しており、2.80%となっているが、3月7日の高値である2.82%を上抜けすると更に上昇する可能性があり、本日のISM非製造業景況指数、および金曜の雇用統計結果が注目される。

その他では、NZドルの調整が継続し、対米ドルで一時0.8547米ドルと-0.8%下落した。3月20日の安値である0.85米ドル丁度近辺を下抜けすると更に調整色が強まるだろう。

ユーロ/ドルは、東京時間は前日までの堅調が続いていたが、欧米時間にかけては反落、特段の材料はなかったが、本日のECB政策理事会を控えて、追加緩和リスクを意識してユーロ買い持ちポジションに調整が入った可能性がある。

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	+0.2	+0.03	+0.02	-0.00	+0.05	+0.05	+0.01	+0.3	+1.0	-0.1	-0.8
	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	-0.01	+0.02	+0.02	-0.01	+0.04	+0.05	-0.0	+0.3	-0.8	-0.03
	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	-0.0	-0.00	+0.02	+0.02	-0.01	+0.04	+0.05	+0.1	+0.3		
	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	-0.01	+0.02	+0.02	-0.01	+0.04	+0.05	+0.3	+0.6	-0.2	
	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	-0.8	+0.01	+0.04	+0.02	-0.02	+0.03	+0.05	+0.3	+0.6	-0.2	
	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	-0.00	+0.02	+0.03	-0.00	+0.05	+0.05	+0.3	-0.1	-0.2	

(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：夏の豪景気好調は本物だったのか

注目通貨：豪ドル/米ドル↓、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
豪 2 月貿易収支・豪ドル	9:30	+14.33 億	+8.0 億	
豪 2 月小売売上高・前月比	9:30	+1.2%	+0.3%	
中国 3 月非製造業 PMI	10:00	55.0	なし	
中国 3 月 HSBC サービス業 PMI	10:45	51.0	なし	
Stevens・RBA 総裁発言	11:00			
英 3 月サービス業 PMI	17:30	58.2	58.2	
ECB 金融政策決定・政策金利	20:45	0.25%	0.25%	
同・中銀預金金利		0.00%	0.00%	
Draghi・ECB 総裁定例記者会見	21:30			
米 2 月貿易収支・ドル	21:30	-391 億	-385 億	
米新規失業保険申請件数	21:30	31.1 万件	31.8 万件	
米 3 月 ISM 非製造業景況指数	23:00	51.6	53.5	雇用指数は前月 47.5

(出所) プレビデントティア・ストラテジー作成

本日はまず、最近の豪ドル高の一因であった豪州経済指標の好調が本物で、持続的なのかも確認する展開となる。豪州貿易収支および小売売上高は夏場（豪州では 12 月-1 月）に非常に好調で、いずれも 2 月分は反落が予想されている。昨日発表の豪住宅建設許可件数も 1 月の+6.9%から 2 月に-5.0%と大きく反落、本日発表の貿易収支と小売売上高も同様に反落が大きいと、夏場の景気改善は一時的だったとの見方が強まり、豪ドルの調整が深くなるだろう。他方、貿易収支と小売売上高がいずれも市場予想を上回ると、豪州景気の回復は本物で持続的、との見方を強め、目先ではないにせよ今年末～来年初頃とみられている利上げ開始予想時期を若干早め、豪ドル高に繋がる。もっとも、本日はその後 Stevens・RBA 総裁発言が予定されており、1 日の RBA 声明文に続き豪ドル高牽制を強める可能性があるため、豪ドルロング方向にはポジションを傾げにくい日となろう。

もう一つの注目材料は ECB の金融政策決定で、足許のユーロ圏景況感改善一服と同時並行して起きているデイスインフレ・デフレ懸念の高まりに対応して追加緩和を行うのか、行うとしたらどの政策オプションを用いるのかが注目される。現在のところ、市場では政策変更なしがコンセンサスで、ECB の追加緩和に対する関心はあまり高まっておらず、昨日は軟化したもののユーロは概ね堅調に推移している。ユーロ圏 HICP 前年比の+0.5%への低下に対して声明文や Draghi 総裁が特に懸念を示さず、何も追加緩和策が取られない場合、ユーロは再度反発するだろう。

但し当社は、何らかの追加緩和を行う可能性は 50%以上あり、その場合は一時的にせよユーロは下落するとみている。追加緩和の背景としては、①ユーロ圏景気指標、特に先行指標としての役割を期待されている景況感指数の先行き見通しに関するもの（ZEW や Ifo の期待指数）がピークアウトし悪化してきている、②そうした中、これまでよりデイスインフレへの懸念が ECB 内部で相対的に高まっている可能性がある、③またインフレ下押し圧力をもつユーロ高への懸念も相対的に強まるとみられ、実際、最近の ECB 高官発言ではユーロ高を意識した発言が増えてきている、などがある。

市場予想の中にも、ごく一部ではあるが①政策金利の引下げ（0.25%→0.10%あるいは0.15%）、および②短期金利変動の下限を規定する中銀預金金利のマイナス化（0.00%→マイナス 0.10%あるいはマイナス 0.15%）を予想する向きがある。①は追加緩和ではあるが小幅で实体经济へのインパクトもアナウンスメント効果も小さいとみられるが、ECB からすれば「何もしていない訳ではありません」という言い訳には使える。②は、アナウンスメント効果（ユーロ安）は大きいとみられるが、マイナス金利の銀行セクターへの影響など、不透明要素が大きく、何が起きるか分からないことから、そこまで差し迫っておらず他の政策オプションがまだ使える状況下、他の政策オプションより先に取られることはないだろう。

むしろ、当社が可能性があるとみている政策措置としては、③これまでの ECB による債券買取の際に吸収していた資金（3 月末時点で 1,757 億ユーロ）を吸収せず放置することで市場に資金を供給する（いわゆる「不胎化措置の停止」）、④ユーロ圏国債ではなく、民間が発行する資産担保証券（ABS）の買取を行う、いわゆる信用緩和措置、などが考えられる。③についてはこれまで消極姿勢だった独連銀も容認姿勢を示しており、可能性は高まっている。また実際のユーロ押下げ効果は最も大きいだろう。④はかつて Draghi 総裁が示唆していたものだが、どの程度の規模の買取（＝市場への資金供給）を行えるのかが不透明だ。

なお、⑤国債買取措置については、現在のところ欧州司法裁判所から OMT（ECB による債券買取措置）の合

法性に関する判断がまだ示されていない状況下、現時点で大々的に用いることは避けられるだろう。

ドル/円は一方向の上昇が一服しているが、ISM 非製造業景況指数が改善し、更にその「雇用指数」が前月の47.5 から最低でも 50 以上を回復すれば、金曜の雇用統計前だが米長期債利回りの上昇と共に 104 円乗せを窺う続伸リスクは残っている。

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