

PRAEVIDENTIA DAILY (4月4日)

昨日までの世界：ECBの口先金融緩和でユーロ安

昨日は、ECB 政策理事会で今後の追加緩和措置の可能性が示唆されたことからユーロが下落したほか、NZ ドルや豪ドルの下落基調が継続したのが特徴的だった。全体的に米ドルが上昇し、ドル/円も一時 104.11 円と 104 円台の乗せとなったが、昨日発表の米経済指標が貿易収支、新規失業保険申請件数、ISM 非製造業景況指数のいずれも市場予想比で悪化し、米株価と米長期債利回りが一時下落したこともあってドルは続伸できず、引けにかけては 103 円台後半へ反落し前日比横ばい圏内となった。

ECB は今月も追加緩和を行わず、政策金利は 0.25%、中銀預金金利はゼロ%で据置いた。Draghi 総裁の定例記者会見が始まって「不胎化措置の停止」を通じた資金供給増加や、「資産担保証券（ABS）の購入」、あるいは「量的緩和措置」といった追加緩和措置も発表されなかったことから、ユーロが買われ一時 1.3805 ドルへ上昇した。速報で前年比+0.5%へ低下したユーロ圏 3 月 HICP が 4 月に持ち直すとの見通しを示したほか（但しこれは既に Constancio 副総裁が 1 日に述べていた）、デフレリスクが拡大したとはみていない、と述べた点は、デフレ懸念の薄さを意識させタカ派的だった。

もっとも、Draghi 総裁記者会見で「更なる金融緩和を排除しない」「政策理事会は政策金利や中銀預金金利の利下げや、量的緩和を協議した」「金利のコリドーを狭めることも協議した」「ECB の責務の範囲内の非伝統的措置の活用については全会一致」「伝統的金融政策をやり終えていない」「為替相場の重要性は以前より高まっている」「低インフレが長期化するほどリスクが高まる」「LTRO や不胎化措置の打ち切りについて少し協議した」といったハト派的発言を行ったことから、来月に現状から景気やインフレが改善しない場合に、何らかの追加緩和が実施される可能性が（ついに）高まったことから、次第にユーロの売り圧力が高まり、一時 1.3698 ドルと 1.37 ドル割れへ下落した。但し、追加緩和がいずれ行われるにしても十分に大規模なものになるか、連続的なものになるかは不透明で、結果としてユーロ下落は小幅なものに留まっている。

豪ドルを巡っては昨日発表の豪経済指標、中国経済指標はいずれもまちまちだったが、豪ドルは軟調が続いた。豪小売売上高は前月比+0.2%と市場予想を下回った一方、同時発表の貿易収支は+12 億ドルの黒字と前月からは減少したものの市場予想を上回ったが、豪ドルは下落し、調整圧力の強さを意識させる動きとなった。中国経済指標も、非製造業 PMI（公式）は 54.5 と前月の 55.0 から低下した一方、HSBC サービス業 PMI は逆に前月の 51.0 から 51.9 へ改善し、持ち直す局面も見られたがその後下値を切り下げた。

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	+0.0	-0.00	+0.00	+0.00	-0.03	-0.01	+0.02	-0.9	+0.8	+0.7	+0.9
	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	-0.01	-0.01	+0.00	-0.01	-0.01	-0.01	+0.4	-0.9	+0.9	-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	-0.2	-0.02	-0.02	+0.00	-0.01	-0.02	-0.01	-0.1	-0.9		
	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	+0.01	+0.01	+0.00	+0.02	+0.01	-0.01	-0.9	-0.7	+0.6	
	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	-0.02	-0.02	+0.00	+0.02	+0.01	-0.01	-0.9	-0.7	+0.6	
	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	+0.0	-0.00	+0.00	+0.01	-0.00	-0.01	-0.00	-0.9	+0.7	+0.6	

(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：NFP 下振れ時はランドとポンドに注目

注目通貨：NFP 上振れ時はドル/円↑、NFP 下振れ時はドル/ランド↓、ポンド/ドル↑

きょうの指標、イベント	時刻	前期	市場予想	備考
Fisher ダラス連銀総裁発言	13:30			タカ派、投票権あり
米3月非農業部門雇用者数	21:30	+17.5万人	+20.0万人	
同・失業率		6.7%	6.6%	
カナダ3月雇用者数変化	21:30	-7千人	+2.25万人	
同・失業率	23:00	7.0%	7.0%	

(出所) プレビデンティア・ストラテジー作成

本日は米雇用統計が注目だ。これまで発表された関連指標をみると、ADP 民間雇用統計は+19.1万人と市場予想(+19.5万人)を下回ったものの前月分(+17.8万人、上方修正)から大きく改善、昨日発表のISM非製造業景況指数の雇用指数も53.6と前月の47.5から改善するなど、本日発表の非農業部門雇用者数が現在の市場予想(+20.0万人)を大きく下回る感じはない。市場予想程度であれば、悪天候で悪化する前の状況を概ね回復するかたちとなることから、量的緩和縮小継続と2015年入り後のFF金利引上げ開始シナリオを強まることになり、ドル下支え要因だ。+25万人程度となれば105円が視野に入る一方、+15万人を下回ると103円程度への調整もあり得よう。このところ米経済指標は市場予想を若干ながら下回るものが多かったにも拘らずドル/円が堅調に推移してきたことを考えると、良好な結果を予想したドルロング造成が優勢だったとみられることから、どちらかという下振れの際の下落幅の方が大きそうだ。

雇用統計発表に当たってどの通貨を選ぶべきかだが(下表を参照)、非農業部門雇用者数(NFP)上振れ時にはドル/円の上昇率が大きい(2013年以降の変化率平均は+0.95%)。前回は0.2%上昇に留まったのは気になるが、その他に有力な候補が見当たらないため、やはり強い結果を予想する場合にはドル/円のロングが分かり易いだろう。

他方、NFP下振れの場合には、ドル/南アランドの下落(ランド高)が大きい(2013年以降の平均で-1.09%)。これは、米景気改善と量的緩和縮小の場合に、南アなど新興国通貨がドルに対して売られ易く、逆に弱い米NFPは量的緩和縮小や米利上げの遅延に繋がり新興国通貨への売りが弱まる/買い戻される、という見方を反映したものと思われる。こちら、直近1月のNFP下振れ時にはむしろランド売りとなっているなどそうした関係がやや崩れているが、注目したい。また、NFP下振れでドル安ランド高になり、ドル/円の下落は限定的とすると、ランド/円の上昇も案外大きくなる(2013年以降平均で+0.95%)。なお、ファンダメンタルズ面でドル安の際に上昇し易い通貨ペアとしては、利上げが開始されているNZドルや、米国より先に利上げが開始される可能性があるポンドがあるが、当社はNZドルが歴史的な高水準にあることを考えると、ポンドの方が妙味が大きいとみている(ポンド/ドルの買い)。

米雇用統計発表日の主要通貨ペアの前日比変動率(平均値、NY引け値ベース)

	USD/JPY	ZAR/JPY	CAD/JPY	EUR/JPY	AUD/JPY	NZD/JPY	GBP/JPY	USD/CAD	USD/ZAR	EUR/USD	AUD/USD	NZD/USD	GBP/USD
NFP上振れ(2011年以降)	+0.61	+0.58	+0.66	+0.54	+0.56	+0.60	+0.45	-0.04	+0.04	-0.08	-0.05	-0.00	-0.17
NFP上振れ(2012年以降)	+0.69	+0.60	+0.72	+0.60	+0.52	+0.54	+0.36	-0.02	+0.10	-0.10	-0.17	-0.14	-0.33
NFP上振れ(2013年以降)	+0.95	+0.94	+0.91	+0.89	+0.72	+0.65	+0.55	+0.06	+0.04	-0.07	-0.24	-0.28	-0.41
2月分	+0.20	-1.05	-0.72	+0.33	-0.04	+0.07	+0.05	+0.93	+1.20	+0.10	-0.24	-0.12	-0.16

	ZAR/JPY	GBP/USD	EUR/USD	NZD/USD	GBP/JPY	EUR/JPY	NZD/JPY	AUD/USD	AUD/JPY	USD/CAD	CAD/JPY	USD/JPY	USD/ZAR
NFP下振れ(2011年以降)	-0.04	+0.21	+0.11	+0.15	-0.02	-0.13	-0.09	-0.02	-0.25	+0.25	-0.46	-0.23	-0.19
NFP下振れ(2012年以降)	+0.06	+0.30	+0.35	+0.31	-0.04	+0.02	-0.02	+0.07	-0.26	+0.18	-0.50	-0.33	-0.39
NFP下振れ(2013年以降)	+0.95	+0.53	+0.48	+0.46	+0.39	+0.36	+0.32	+0.26	+0.13	-0.01	-0.11	-0.13	-1.09
1月分	-0.07	+0.55	+0.33	+0.57	+0.77	+0.55	+0.77	+0.00	+0.19	-0.34	+0.55	+0.19	+0.26

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よろしくお願い申し上げます。

当資料は信頼できるとさ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