

PRAEVIDENTIA DAILY (4月15日)

昨日までの世界：ドルが持ち直し

昨日は米小売上高が市場予想を上回ったことを受けて米株価や長期債利回りを押し上げ、ドルが対主要通貨で概ね上昇する展開となった。主要通貨の中ではユーロ/ドルの下落が比較的大きく、ECBのユーロ高懸念姿勢の明確化と追加緩和期待の高まりが背景にあるとみられる。週末のDraghi・ECB総裁発言（ユーロが更に上昇すれば追加緩和が必要になる）に続いて、昨日はNoyerフランス中銀総裁が、資産購入策について、買い入れ対象が不足することはなく、ソブリン債も民間債券も購入できると述べたこともユーロ売り要因になったとみられる。ユーロ/ドルは先週末の1.389ドル程度から一時1.3808ドルへ下落した。

ドル/円相場は、東京時間早朝はウクライナ情勢の更なる緊迫化を意識してか、米長期債利回りの低下と共に101円台半ばで軟調に推移したが、その後欧米時間にかけてじり高となり、米小売上高が総合+1.1%、コア（GDP算出に用いられる自動車、建材、ガソリンを除く計数）も+0.8%と市場予想を大きく上回ると米長期債利回りの上昇と共に続伸、一時102.01円と102円乗せとなった。小売上高は前年比ベースでもみても各々+3.8%、+3.2%と、冬場の悪天候前の伸びをほぼ取り戻している。

他方、米ドル高の中にあっても豪ドルやカナダドルは対米ドルで上昇、豪ドル/米ドル相場は0.94ドル台を回復しており再び年初来高値（4月10日の0.9461ドル）を窺う展開となっている。

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	+0.2	+0.01	+0.01	+0.01	+0.02	+0.02	+0.00	+0.8	-0.4	+0.3	+1.5
	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	-0.5	-0.02	-0.00	+0.01	-0.00	+0.02	+0.02	+0.1	+0.8	+1.5	-0.06
	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	+0.01	+0.02	+0.01	+0.00	+0.03	+0.02	+0.3	+0.8		
	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	+0.3	-0.04	-0.03	+0.01	-0.08	-0.05	+0.02	+0.8	+0.0	+0.5	
	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	+0.0	-0.01	-0.00	+0.01	-0.04	-0.02	+0.02	+0.8	+0.0	+0.5	
	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	+0.01	+0.02	+0.01	+0.8	+0.3	+0.5	

(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：ZEWRO下落

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
RBA 議事要旨	10:30			
英3月CPI・前年比	17:30	+1.7%	+1.6%	
同コアCPI・前年比		+1.7%	+1.6%	
英2月地方自治省住宅価格・前年比	17:30	+6.8%	+7.4%	
独4月ZEW期待指数	18:00	46.6	45.0	
米4月NY連銀製造業景況指数	21:30	5.61	8.0	
米コアCPI・前年比	21:30	+1.6%	+1.6%	
米4月NAHB住宅市場指数	23:00	47	50	
中国3月新規融資額・元		6,445億	1兆	前は3月10日17:01発表

(出所) プレビデンティア・ストラテジー作成

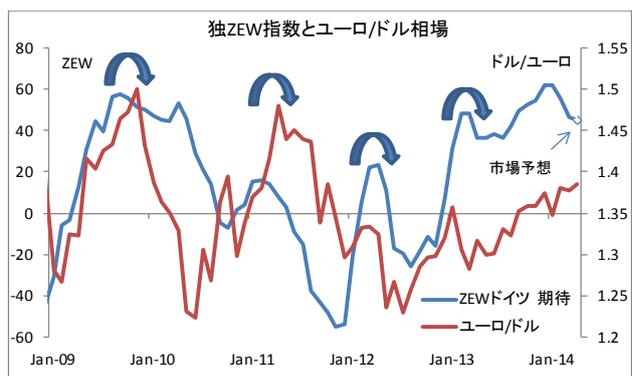
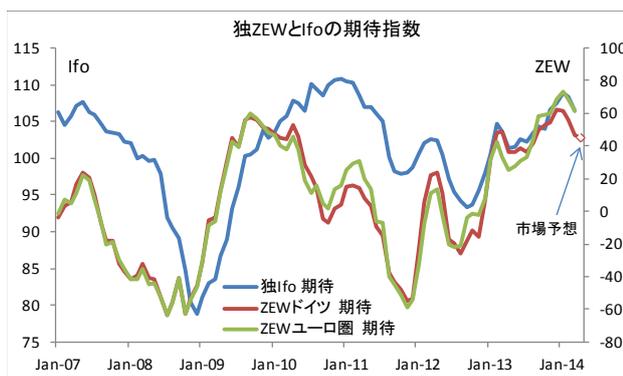
本日は重要材料が幾つかあるが、中ではドイツZEW期待指数の悪化からくるユーロ統落リスクが大きい。今

回も市場予想通り悪化すると4カ月連続となる。ECBはこれまで、デフレリスクの高まりにも拘らず追加緩和に踏み切らなかった/踏み切る必要がないと考えていたのは、景気回復傾向が続いていたためとみられる。もっとも、ユーロ圏景気回復を主導してきたドイツ景気の改善一服は、相対的にデフレリスクやその一因であるユーロ高への懸念を高めるはずだ。事実、最近では ECB 高官からユーロ高を意識した発言が相次いでおり、ドイツ景気の先行きに関する見方を示す ZEW 期待指数の更なる悪化は追加緩和期待を強め、ユーロ続落に繋がるだろう。過去の独 ZEW 期待指数とユーロ/ドルの連動性をみても、11年までは ZEW 期待指数がユーロ/ドルに先行してピークアウトしていた（下図を参照）。12年以降は先行性は薄れ、同時かむしろ ZEW 期待指数の方が遅れてピークアウトする傾向があるが、今回は既に ZEW 期待指数がピークアウトして3か月以上経過しており、ユーロ/ドルも反落の可能性が高まっている。

また RBA 議事要旨で豪ドル高に関する懸念が強まっているリスクにも注意する必要がある。4月 RBA 理事会後の声明文では、為替に関する文言で、「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、前月3月の声明文の文言に下線部分が追加され、豪ドル高懸念をやや強めていた。豪ドル高の弊害に関する議論が多かったり、最近の ECB 高官発言と同様に、豪ドルが更に上昇する場合の金融政策面での対応（将来の利上げ時期の後ずれ、あるいは利下げ）の可能性に言及している場合には豪ドルは反落するだろう。

英 CPI は更に低下が予想されており、市場予想（前年比+1.6%）を下回るようだと年内利上げ期待が後退しポンド安に繋がるリスクがある。但し、望ましいインフレ率（中期的な物価安定の定義）としている 1.6-1.9% 程度を大きく下回っているユーロ圏と違い、インフレ目標レンジが 1-3% であり、かつ過去インフレが目標上限を上回ってもすぐに利上げをした訳ではない BoE の実績を踏まえると、下限 1% を下回ってもすぐに行動するか分からない状況下、目標レンジ下限に全然達しておらず、景気回復と住宅市場の過熱に直面している BoE の今後の金融引き締めスタンスを大きく変えることにはならないだろう。ポンドは対ユーロ、対ドルでの押し買いが有効とみている。

ドル/円は 101-103 円のレンジ内での推移となっており、ファンダメンタルズ面から敢えてレンジ相場の要因を説明すれば、ウクライナ情勢からくる米長期債利回り低下・ドル安圧力と、米経済指標の改善や日銀の追加緩和・GPIF の外国証券投資増加に対する淡い期待が下支えしている、という状況で、目先はこうした状況が続きそうだ。本日発表の NY 連銀製造業景況指数および NAHB 住宅市場指数はいずれも改善が予想されているが、多少の改善では Fed の量的緩和縮小ペースは変わらないため、ドル/円に強い方向性を与える材料にはなりにくい。なお米国のインフレ統計については、Fed がコア PCE デフレーターをより重視しており、本日発表のコア CPI への注目度は相対的に低い。



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