

PRAEVIDENTIA DAILY (4月16日)

昨日までの世界：新興国通貨や豪ドル、NZドルが下落

昨日は、ウクライナ情勢の一段の緊迫化を受けて、主要通貨の中では豪ドル、NZドルの下落が大きかったほか、トルコリラなど新興国通貨への売り圧力も高まった。豪ドルはこれまで堅調が続いていたが、昨日は朝方からRBA議事要旨発表を控えて反落基調となり、その後議事要旨では特段目新しい内容はなかったものの、豪ドルは軟調に推移した。その後、ウクライナ情勢を巡ってウクライナが軍を投入し始めたことから、ロシアとの軍事対立リスクの高まりが懸念され、豪ドル、NZドルや新興国通貨への売り圧力が高まった。

この間、ドル/円もウクライナ情勢の一段の緊迫化を受けて、米長期債利回りの低下と共に102円丁度近辺から一時101.50円へ下落した。もっとも、その後米株価が急反発したことから、米長期債利回りの持ち直しと共に102円丁度手前まで持ち直し、結果として9日以降の101円台後半での狭いレンジ内での取引が続いたかたちとなった。米経済指標はまちまちで、NY連銀製造業景況指数が1.29と前月および市場予想を大きく下回り、NAHB住宅市場指数も47と下方修正された前月46からは改善したものの市場予想を下回った一方、コアCPIが前年比+1.7%と前月および市場予想を上回った。どちらかという、コアCPIの上振れの方が市場にはサプライズをもって受け止められたようだが、今後もトレンドとして伸び率が2%超に向けて高まるか、またFedがより重視しているとされるコアPCEデフレーターも伸び率がトレンドとして高まっていくのかが注目される。なお、東京時間昼頃には安倍首相と黒田日銀総裁の昼食会談が行われ、黒田総裁は会談後に必要なら躊躇なく政策を調整すると述べた。特段目新しい内容ではなかったが、次回4月30日会合に向けて追加緩和期待が高まる可能性が残っているためか、失望の円買いには繋がらなかった。

なお、ユーロはドイツZEW期待指数が43.2と前月および市場予想を若干下回り、売り圧力が高まる局面がみられたが、その後は反発し、結果として対ドルで1.38ドル台前半で横ばい圏内での推移となっている。

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	+0.1	+0.00	+0.00	+0.00	-0.02	-0.02	-0.00	+0.7	+0.6	-0.3	+0.3
	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	西伊の対独株価
ユーロ/ドル	-0.0	-0.03	-0.03	+0.00	-0.04	-0.05	-0.02	-1.2	+0.7	+0.3	-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	+0.0	-0.02	-0.02	+0.00	-0.02	-0.04	-0.02	-0.6	+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	-0.7	+0.02	+0.02	+0.00	+0.05	+0.03	-0.02	+0.7	-1.4	-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	-0.5	-0.03	-0.03	+0.00	+0.02	+0.00	-0.02	+0.7	-1.4	-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	+0.1	+0.00	+0.00	+0.00	+0.01	-0.02	-0.02	+0.7	-0.3	-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：中国 GDP はどれだけ弱いかで市場の反応が異なる

注目通貨・AUD/USD↓、GBP/USD↑

きょうの指標、イベント	時刻	前期	市場予想	備考
NZ1QCPI・前年比	7:45	+1.6%	+1.7%	
Kocherlakota ミネアポリス連銀総裁発言	9:00			ハト派、投票権あり
黒田日銀総裁発言	15:15			
中国 3 月固定資産投資・年初来	11:00	+17.9%	+18.0%	
中国 3 月小売売上高・前年比	11:00		+12.1%	
中国 3 月鉱工業生産・前年比	11:00		+9.0%	
中国 1QGDP・前年比	11:00	+7.7%	+7.3%	
英 2 月失業率	17:30	7.2%	7.1%	
ユーロ圏 3 月 HICP 改定値・前年比	18:00	+0.5%	+0.5%	
米 3 月住宅着工件数	21:30	90.7 万件	97.0 万件	
米 3 月建設許可件数	21:30	101.4 万件	101.0 万件	
Stein・FRB 理事発言（QE について）	21:30			ややタカ派、5 月 28 日辞任
米 3 月鉱工業生産・前月比	22:15	+0.6%	+0.5%	
カナダ中銀金融政策決定・翌日物金利	23:00	1.00%	1.00%	
Lockhart アトランタ連銀総裁発言	1:00			ややハト派、投票権なし
Yellen・FRB 議長発言	1:25			
Fisher ダラス連銀総裁発言	2:25			タカ派、投票権あり
米地区連銀報告	3:00			

（出所）プレビデントティア・ストラテジー作成

本日は重要材料が非常に多い。まず NZCPI では、景気好調の中で上振れリスクが意識される。RBNZ のインフレ目標は 1-3%で、まだ中間値の 2%にも達していない状況だが、予想比上振れの場合は年内の利上げ幅が更に拡大するとの見方を強め、NZ ドル高に繋がるだろう（[主要国のインフレ目標政策はこちらを参照](#)）。

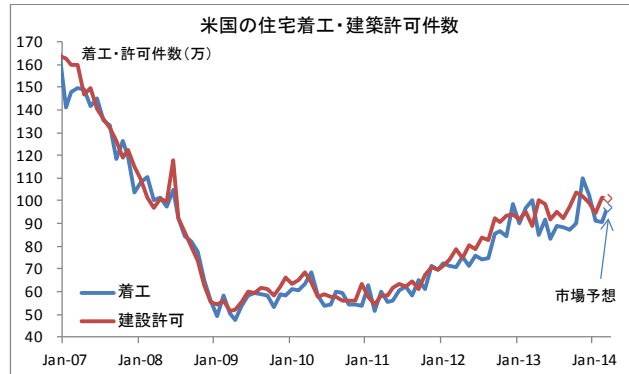
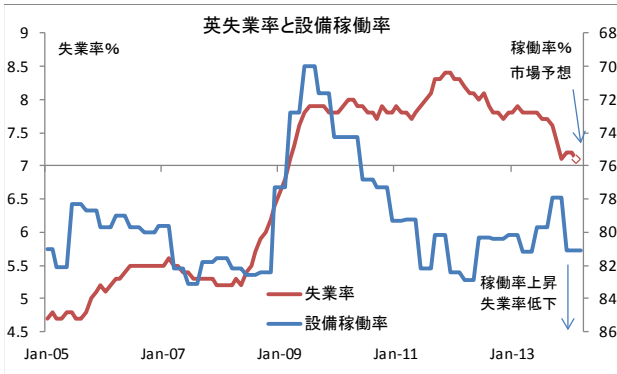
中国では月次の主要統計が多く発表されるが、同時発表の 1QGDP の方が注目度が高いだろう。現在のところ前年比+7.3%への鈍化が予想されているが、予想下振れでも+7.0%を下回らなければ追加刺激策への期待は高まらず、素直に豪ドルや NZ ドルに対して売り圧力となるだろう。他方、可能性は低いが 7%を下回るような大幅減速だと、さすがに景気刺激に慎重姿勢を示し始めている中国当局も年間+7.5%程度の目標達成を確実にするため、追加緩和策を講じる可能性が高まることから、逆に豪ドルや NZ ドルの支援材料となるだろう。中国経済指標の強弱は、景気刺激策の可能性を高める結果となるか否かで、市場の反応は違ってくるだろう。

英失業率は昨年 11 月に 7.1%へ急低下した後、12 月、1 月分は 7.2%で横ばいだったが、今回再び 7.1%へ低下が予想されている。Fed に先立って BoE はフォワードガイダンスを変更し、失業率基準（7.0%を上回る限り低金利と量的緩和を継続）をなくし、「余剰生産力」を更に吸収してから利上げする、というかたちに修正したが、失業率が「余剰生産力」の代表的な指標であることに変わりはなく、他に失業率以上に具体的な指標も少ないことから注目度・重要度が高い指標で、7.0%へ低下する場合にはボンド買い材料となるだろう（[主要国のフォワードガイダンスはこちらを参照](#)）。他の余剰生産力に関する指標である設備稼働率は失業率に先行して改善している（[下図を参照](#)）。

米国では Yellen 議長発言、住宅関連指標、鉱工業生産および地区連銀報告が注目されるが、住宅関連指標と鉱工業生産の市場予想対比の乖離が最もドル/円へのインパクトは大きいだろう。特に、昨年初以来明確な増加傾向とはなっていない住宅着工件数が、冬場の悪天候から市場予想通り持ち直すようだと、住宅市場減速経の警戒感が弱まりドル支持要因となる（[下図を参照](#)）。また、**地区連銀報告**でも冬場の悪天候からの回復が明確に示されれば、ドル支持要因となる。前回 3 月 5 日発表分では 12 連銀のうち、8 連銀が緩まないし緩やかだが改善（improved but modest to moderate）、2 連銀が小幅悪化（slight decline、ニューヨークとフィラデルフィア）、1 連銀が減速（slowed、シカゴ）、1 連銀が安定的（カンザスシティ）だった。ドル/円は、ウクライナ情勢が上値を抑える一方、米経済指標が市場予想通りであれば、101 円台後半でもみ合いが続くだろう。

Yellen 議長発言への注目度は高く、足許 FF 金利先物などにみられる市場の利上げ開始時期に関する期待が大きく後ずれしていることに不満を訴えたり、3 月 FOMC 後の記者会見における「相当の期間」がやはり 6 か月であることを繰り返す場合には、タカ派的と捉えられドル反発に繋がりが得る。但し、市場がハト派的な織り込みをしているとしても、余程それがインフレリスクに繋がらなければ特段不満を示す必要がなく、また「相当の期間」がやはり 6 か月ではなくもっと長い、と発言し前言を撤回するような場合は新議長の信認に影響を与

えるため、極力触れずにほとぼりが冷めるのを待つだろう。このため結局、市場の材料とはなりにくい内容となる可能性が高いだろう。



ユーロ圏 3 月 HICP 改定値は、3 月 31 日発表の速報値から変わらない前年比+0.5%が予想されているが（2 月は+0.7%）、その後発表された主要国分をみるとフランス分が前月の+1.1%から+0.7%へ、オランダ分も前月の+1.1%から+0.8%へ、いずれも市場予想を下回り 0.3%ポイント以上の低下となっていることを踏まえると、改定値は下振れリスクがあり、ユーロ安要因となる。但し、Draghi 総裁や Constancio 総裁が既に述べているように、4 月分は持ち直すと ECB はみているので、3 月分が多少下がるだけでは ECB の追加緩和の必要性が高まることを必ずしも意味せず、ユーロの大幅下落には繋がりにくいだろう。

カナダ中銀金融政策決定のカナダドルへの影響は読みにくい。このところ CPI、GDP、雇用統計など、カナダの経済指標は市場予想比上振れが相次いでおり、景気見通しを小幅に上方修正する可能性があり、カナダドル高に繋がりが得る。他方、年初の大幅下落からの反発ではあるものの、最近カナダドルは既に大きく上昇しており、輸出を伸ばして成長率を高めたいと考えているカナダ中銀としては RBA と同様に更なるカナダドル高への懸念を示すリスクもある。声明文および Poloz 総裁会見でカナダドルについて何か触れられるかにも注目したい（前回 3 月分では特に触れられなかった）。

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