

PRAEVIDENTIA DAILY (4月25日)

昨日までの世界：ウクライナ情勢緊迫化で円高

昨日も各通貨でまちまちの動きとなったが、ドル/円がウクライナ情勢の緊迫化を受けて軟調に推移したほか、NZドルがRBNZの利上げ後に上昇した後大きく反落したのが特徴的だった。ドル/円相場は、米耐久財受注の予想比上振れ（コア資本財出荷以外）を受けて一時102.65円へ上昇する局面もみられたが、同時発表の新規失業保険申請件数が32.9万件と前週及び市場予想を上回っていたこと、そしてその後にウクライナ情勢を巡って、ウクライナ東部州でウクライナ軍が強勢排除作戦を強化し分離主義者5名が殺害された後、ロシアがウクライナ国境付近で軍事演習を行い、Putinロシア大統領がウクライナに対して警告を発したことから、地政学リスクを嫌気して米長期債利回りが低下するとドル/円も一時102.09円へ下落した。依然として2月以降の102円台半ばを挟んだ横ばい圏内の動きだが、どちらかという弱含みの展開だった。

NZドルは、RBNZによる予想通りの利上げ後に上昇していたが、欧米時間には一転して反落、対米ドルでは利上げ発表前の水準を下回る水準へ下落している。やはり、声明文でNZドル高進行によるインフレ低下が利上げペースを鈍化させる可能性が示唆されていたことが、時間差をもって効いたとみられる。

ユーロは、(当社の想定に反して)前日のドイツおよびユーロ圏分PMIの改善に続き、独Ifo景況感指数も111.2と前月および市場予想を上回り、2月の直近高値である111.3にほぼ並んだことから上昇する局面がみられたが、その後、Draghi・ECB総裁が今後の追加緩和策について具体的に列挙すると反落した。NY時間入り後には米耐久財受注の予想比上振れを受けてドル高ユーロ安に振れる局面がみられたものの、ウクライナ情勢緊迫化を受けたドル安の影響からかすぐに反発、結果としてユーロ/ドルはじり高、ユーロ/円はドル/円の軟調の影響を若干強く受けたとみられ141円台半ばで弱含みの推移となった。

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2年金利差	米2年金利	日2年金利	米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	-0.00	-0.00	+0.00	-0.02	-0.02	+0.00	+0.2	-1.0	+0.5	+1.2
	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	西伊の対独株差
ユーロ/ドル	+0.1	+0.02	+0.01	-0.00	+0.03	+0.01	-0.02	+0.3	+0.2	+1.2	+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	+0.1	+0.02	+0.02	-0.00	+0.03	+0.01	-0.02	+0.4	+0.2		
	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	-0.01	-0.02	-0.00	+0.02	-0.00	-0.02	+0.2	-0.5	+0.3	
	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	-0.2	+0.02	+0.02	-0.00	-0.00	-0.02	-0.02	+0.2	-0.5	+0.3	
	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	-0.01	+0.2	+0.5	+0.3	

(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：増税が日銀を助けると円高に

きょうの注目通貨：USD/JPY ↓

きょうの指標、イベント	時刻	前期	市場予想	備考
本邦 3 月全国コア CPI・前年比	8 : 30	+1.3%	+1.4%	除く生鮮
本邦 4 月東京コア CPI・前年比	8 : 30	+1.0%	+2.8%	除く生鮮
英 3 月小売売上高・除く自動車・前月比	17 : 30	+1.8%	-0.5%	
英 3 月 BBA 住宅ローン承認件数	17 : 30	4.755 万件	4.895 万件	
米 4 月 ミシガン大消費者信頼感・確報値	22 : 55	80.0	83.0	速報値は 82.6
Knot オランダ中銀総裁発言	23 : 30			
Jordan スイス中銀総裁発言	1 : 30			

(出所) プレビデンティア・ストラテジー作成

本日は本邦の東京 4 月分 CPI が注目される。通常は全国コア CPI が注目されるが、今回は消費増税後のインフレの程度をみるため、4 月分東京コア CPI が前月の前年比+1.0%から、増税分以上の伸びになるかどうか注目される。消費増税による押し上げは、非課税品目の存在や 4 月の経過措置適用などにより 105%から 108%への上昇率 (2.86%) よりも小さくなり+1.7%ポイント程度と試算されている。すなわち、+1.0%に+1.7%ポイントを足した+2.7%ポイント以上の伸びになる場合、便乗値上げが大きく、需要低下による価格低下が小さいことを意味し、来年の 2%インフレ目標達成が危ぶまれている日銀には援軍で、追加緩和の必要性を後退させ、円高要因だ。逆に+2.7%に届かない場合、消費増税後の需要の落ち込みに対応した値引きが想起され、追加緩和の必要性に関する議論を高め、円安要因となる。現時点の市場予想は+2.8%で、+2.7%とほぼ同程度だが、ドル/円はレンジ内ながらどちらかといえば下押し要因となるだろう。

来週の注目通貨：USD/JPY ↓

来週の指標、イベント	時刻	前期	市場予想	備考
<29日>				
英 1QGDP 速報値・前期比	17 : 30	+0.7%	+0.9%	
ドイツ 4 月 HICP・前年比	21:00	+0.9%	+1.3%	ザクセン州分が 16:00 発表
<30日>				
日銀金融政策決定会合	未定			市場予想は政策変更なし
ユーロ圏 4 月 HICP 速報値・前年比	18 : 00	+0.5%	+0.8%	
米 1QGDP 速報値・前期比年率	21 : 30	+2.6%	+1.1%	
米 FOMC 金融政策決定・月間資産購入額ドル	3 : 00	550 億	450 億	資産購入 100 億ドル
<1日>				
中国 4 月製造業 PMI	10 : 00	50.3	50.4	
米 1 月 ISM 製造業	23 : 00	53.7	54.2	
<2日>				
米 4 月非農業部門雇用者数	21 : 30	+19.2 万人	+21.0 万人	

(出所) プレビデンティア・ストラテジー作成

来週は米国で 1QGDP、FOMC と雇用統計、ユーロ圏では 4 月 HICP、そして日本でも日銀金融政策決定会合・展望レポート発表と、重要材料が多い。米国の材料では、1QGDP は悪天候の影響で前期比年率で+1.1%程度への伸び率鈍化が予想されているが、その後各種月次指標で回復がみられているため多少下振れても悪材料とは解釈されない一方、ISM 製造業景況指数、非農業部門雇用者数は改善が予想されており、緩やかなドル下支え要因となる。とは言え、経済指標が多少上下に振れたとしても、毎回の FOMC における 100 億ドルの資産購入縮小決定は揺るがないとみられ、量的緩和が終了する今年秋までは月次経済指標に一喜一憂する度合いは小さくなるとみられる。このためドル/円も、102 円半ばを中心とした横ばい圏内の動きが継続するとみられる。

日銀決定会合では、前回決定会合後の記者会見で黒田総裁が現時点で追加緩和に関する「やる気のなさ」を明確に示したため、追加緩和は予想されていない。日銀の GDP 成長率や CPI に関する最新予想を含む半期展望レポートでも、前回 1 月予想から大きな変更は予想されず、今回始めて公表される 2016 年度予想についても、特に CPI は各種報道によれば 2015 年度と同程度 (2%前後) になる模様で、追加緩和の必要性の低さを印象付け、どちらかという円高要因となる可能性が高い。但し、先般 4 月 18 日の政府月例経済報告では駆け込み需要の反動減などを背景に景気判断が下方修正されており、また輸出の軟調などを背景に日銀が 14 年度分

長率を下方修正するとの見方もある。実際に成長率予想が下方修正される場合には、将来的なコア CPI 見通しの下方修正と追加緩和の可能性が意識され、円安材料と捉えられるリスクがあるため、14 年度、15 年度が前回と変わらず、16 年度は 15 年度と殆ど変らずの予想であることを確認する必要があるだろう。

日銀展望レポートにおける GDP および CPI 予想

	GDP 成長率			コア CPI		
	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度
1 月時点	+1.4%	+1.5%	--	+1.3%	+1.9%	--
今回予想	引下げ?	+1.5%?	+1%台前半?	+1.3%?	+1.9%?	+2%程度?

(注) 大勢見通しの中央値。コア CPI は消費増税の影響を除くケース。今回予想は各種報道より。

ユーロ圏では HICP4 月分速報値が注目される。Draghi 総裁らが既に指摘しているように、復活祭休日のタイミングの違いの関係から 3 月の前年比+0.5%からの持ち直しが予想されており（市場予想は+0.8%程度）、1%台を回復するような場合には、季節的変動の影響が大きいものの、足許の景況感指数の予想外の改善もあって、目先の追加緩和期待が後退しユーロが上昇するリスクがある。但し逆に、市場予想を下回るとディスインフリの長期化が意識され、5 月 8 日の政策理事会における追加緩和期待を高め、ユーロは下落する（メインシナリオ）。このため、今回の HICP 結果を巡ってユーロ圏金利やユーロ相場は大きく上下する可能性が高く、前日 29 日に発表され先行指標となるドイツザクセン州分やドイツ全国分 CPI、および 30 日のユーロ圏分発表前 16:00 に発表のスペイン分 HICP への注目度も今回は高いだろう。

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