

## PRAEVIDENTIA DAILY (5月15日)

## 昨日までの世界：ポンドがインフレ報告に過剰反応

昨日は、ポンドが大きく下落した一方、ドルが対その他主要通貨で軟調だったのが特徴的だった。ポンドは、英雇用統計に向けて、英3月失業率の予想(6.8%)以上の低下期待から強含んでいたが、結果は、失業率が予想通りだが6.8%への低下に留まったほか、(米雇用統計と似て)週平均賃金が弱く、前年比+1.7%と市場予想(+2.1%)を下回ったこともあって、発表後に反落、ポンド/ドルは1.6870ドルから1.6810ドル程度へ下落した。続いて発表されたBoE四半期インフレ報告およびCarney総裁記者会見内容につき、市場はハト派的な内容と解釈し、ポンド/ドルは一時1.6754ドルへ続落した。

ハト派と解釈された部分は、①年間GDP成長率が上方修正されなかったこと(今年+3.4%で前回2月から据え置き)、②年内利上げ開始の可能性が特段示されず、むしろ来年1Q頃の利上げ開始前提でもインフレ率が2%に若干届かない見通しが示され、年内利上げ期待が後退したこと、③持続的なポンド高は景気回復を阻害する、と通貨高懸念を示したこと、④住宅市場の過熱が強調されず、むしろ住宅市場など金融システム安定に対しては金融政策ではなく、BoEのマクロプルーデンス政策を決定する金融安定政策委員会(FPC)が対応することを強調したため、住宅バブル対策としての利上げ期待を後退させたこと、などがある。

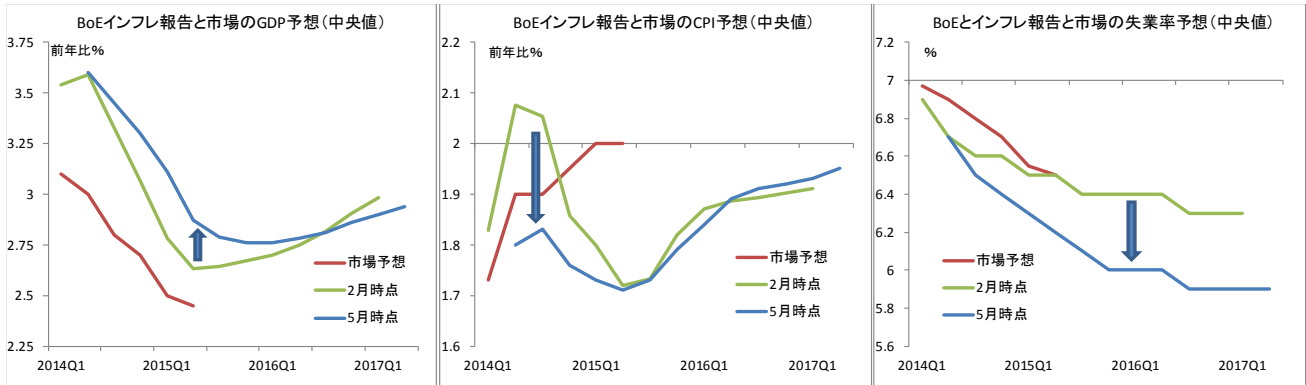
但し、当社から見て、今回のインフレ報告でハト派化した印象は殆どなく、むしろ総裁は、英経済が金融引き締めを必要とするポイントに近づきつつある、と述べている。恐らく、前日も述べられていた、利上げ開始までにまだ残っている余剰生産力を十分に吸収する必要がある、住宅バブルに対しては金融政策では対応しない、といったメッセージが十分広まっておらず、今回それらを額面通りにハト派的と取った参加者がポンド売りに走った可能性が高い。また今回の各種経済予想(市場の金利予想を前提)をみると、GDP成長率と失業率は改善予想であるほか、インフレ予想は今年分は下方修正だが2016年後半以降については若干上方修正されている(下図を参照)。英国が特に米国との対比で、高成長、早期利上げ開始を達成する可能性は残っており、そろそろポンド押し目買いのタイミングが来ているとみられる。

ドル/円は、欧州時間入り後の米長期債利回りの大幅低下につれて、102円台前半から一時101.72円へ下落した。米長期債利回りの低下の背景としては、ウクライナの内戦状態入りに加えて、BoEインフレ報告を受けた英金利低下の影響もあったとみられる。米10年債利回りは2月以降のレンジ下限である2.57%を割り込んでおり、ドル/円も101円割れリスクが高まっている。

## 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	-0.4	-0.01	-0.01	+0.00	-0.06	-0.07	-0.01	-0.5	-0.1	+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	+0.1	+0.00	-0.01	-0.01	+0.01	-0.05	-0.07	-0.2	-0.5	+0.9	+0.01
	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	-0.4	-0.07	-0.08	-0.01	-0.03	-0.10	-0.07	+0.1	-0.5		
	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	-0.02	-0.01	+0.03	-0.04	-0.07	-0.5	-0.1	+0.4	
	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	-0.02	-0.04	-0.01	+0.04	-0.03	-0.07	-0.5	-0.1	+0.4	
	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	+0.01	-0.01	-0.02	+0.00	-0.07	-0.07	-0.5	+0.7	+0.4	

(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：GDPを受けたユーロと円の一時的上昇リスク

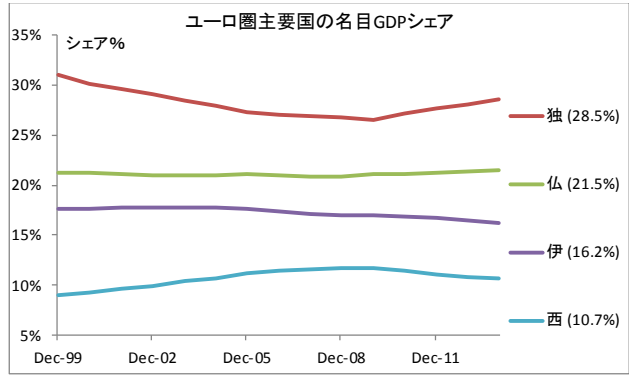
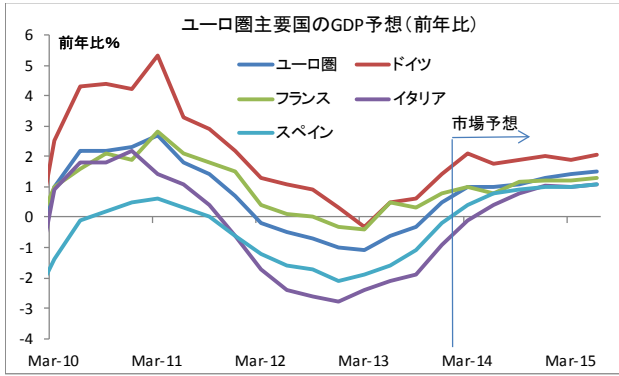
きょうの注目通貨：EUR ↑

きょうの指標、イベント	時刻	前期	市場予想	備考
本邦 1QGDP 一次推計・前期比年率	8 : 50	+0.7%	+4.2%	
同・GDP デフレーター・前年比		-0.3%	-0.1%	
English・NZ 財務相発言 (予算案)	11 : 00			
黒田日銀総裁発言	13 : 25			
フランス 1QGDP・前期比	14 : 30	+0.3%	+0.1%	
ドイツ 1QGDP・前期比	15 : 00	+0.4%	+0.7%	
Constancio・ECB 副総裁発言	16 : 10			ややタカ派
イタリア 1QGDP・前期比	17 : 00	+0.1%	+0.2%	
Mersch・ECB 理事発言	17 : 50			
ユーロ圏 1QGDP・速報値・前期比	18 : 00	+0.2%	+0.4%	
米 4月 NY 連銀製造業景況指数	21 : 30	1.29	6.0	
米 4月コア CPI・前年比	21 : 30	+1.7%	+1.7%	
米新規失業保険申請件数	21 : 30	31.9 万件	32.0 万件	
米 4月鉱工業生産・前月比	22 : 15	+0.7%	0.0%	
米 4月フィラデルフィア連銀製造業サーベイ	23 : 00	16.6	14.0	
米 5月 NAHB 住宅市場サーベイ	23 : 00	47	49	
Yellen・FRB 議長発言	7 : 10			

(出所) プレビデンティア・ストラテジー作成

本日はやたらと材料が多いが、重要なのはユーロ圏 GDP、次いで日本の GDP だ。ユーロ圏 GDP は前期比+0.4% への加速が予想されており、最近の PMI などの景況感指数と整合的なかたちで市場予想を上振れするようだと、ECB 次回 6 月会合での成長率予想の上方修正に繋がり、緩和期待が後退してユーロが反発するリスクに注意したい。ユーロ圏分の前にフランス、ドイツ、イタリア分が発表される予定で、フランスは減速、ドイツ、イタリアは加速が予想されているなどまちまちだが、やはり昨年以降のユーロ圏全体の景気回復はドイツ主導で、ユーロ圏 GDP に占める比率も高まっていることから (下図を参照)、ドイツ分が市場予想を上回るかどうか最大の注目だ。

本邦 GDP は消費税増税前の駆け込み需要により前期比年率で+4.2%と高成長が予想されているが、現在の文脈では日銀の強気見通しと整合的なかたちで予想比上振れし、日銀の追加緩和期待が更に後退する場合の円高リスクに注意したい。なお、1Q に上振れすると 2Q の反動減が大きくなるリスクもあるが、4 月以降の様々な統計やアネク情報を総合すると、増税後の反動減は限定的だった模様で、1QGDP の結果は素直に上振れなら円買い、下振れなら円売り、という反応になり易いだろう。こうした中、ドル/円は本邦 GDP が上振れすると再び 101 円台前半への下押しリスクを強める一方、想定範囲内だと足許のレンジ観を強めることになりそうだ。



**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