

## PRAEVIDENTIA DAILY (5月23日) 訂正版

## 昨日までの世界：新興国通貨の堅調

昨日は、全体的に小動きの中、対カナダドルを除いて米ドルが対主要通貨で総じて強含みとなったのが特徴的だった。ドル/円相場は、米経済指標は新規失業保険申請件数（32.6万件）、中古住宅販売件数（465万件）ともに市場予想比悪かったもの、米株価と米長期債利回りの小幅持ち直しと共に101円台後半へ強含んだ。カナダドルは、カナダ小売売上高が市場予想を下回り（除く自動車：前月比+0.1%）、一時下落する局面がみられたが、その後反発に向かった。

豪ドル、NZドルは、中国HSBC製造業PMIが49.7と予想以上に改善し景気の拡大・縮小の分かれ目である50に近づいたことから、豪州、NZの中長期債利回りと共に上昇する局面がみられたものの、その後は一般的な米ドル堅調に足を引っ張られたとみられ、反落した。

ユーロは、一般的なドル強含みからくる下押し圧力に加えて、タカ派として知られるWeidmannドイツ連銀総裁が、必要に応じて非伝統的な手段を活用する準備があると、追加緩和に前向きな姿勢を示したことや、週末の欧州議会選で、多くの国で反EU的な政党の支持率の高まりを警戒したドイツ国債利回りの低下傾向と、高債務国利回りの上昇傾向も、ユーロの重石になったとみられ、1.36ドル台後半で軟調な展開となった。ユーロ圏PMIは、製造業が市場予想を下回った一方、サービス業が逆に市場予想を上回ったことから、全体として（コンポジット指数）53.9と前月から小幅悪化したものの市場予想通りとなっている。

他方、新興国通貨の堅調が目立つ。タイバーツは20日の戒厳令の後、軍がクーデターを宣言したことから下落したものの、他通貨への波及はみられず、むしろトルコリラは中銀が予想外に利下げ（-50bps、9.50%へ）を行ったにも拘らず上昇、南アランドも前日のCPI上振れや一部市場参加者の利上げ期待にも拘らず南ア準銀が政策金利を据え置いた（5.50%）にも拘らず、発表後に上昇している。Marcus総裁が、7名の委員のうち2名が利上げを主張したことを明らかにしたことが、将来的な利上げ期待を高めた面があったかもしれない。

## 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	+0.00	+0.00	+0.00	+0.01	+0.02	+0.00	+0.2	+2.1	-0.3	-0.2
	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	-0.2	-0.02	-0.02	+0.00	-0.03	-0.02	+0.02	+0.1	+0.2	-0.2	+0.05
	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	-0.01	-0.01	+0.00	-0.01	+0.01	+0.02	-0.0	+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	+0.04	+0.04	+0.00	+0.07	+0.09	+0.02	+0.2	-0.2	-0.1	
	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	-0.1	+0.01	+0.01	+0.00	+0.03	+0.05	+0.02	+0.2	-0.2	-0.1	
	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	-0.00	+0.00	+0.00	-0.00	+0.02	+0.02	+0.2	-0.3	-0.1	

(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：カナダもディスインフレ懸念後退へ

きょうの注目通貨：CAD↑

きょうの指標、イベント	時刻	前期	市場予想	備考
Linde スペイン中銀総裁発言	16:30			
Lautenschlaeger・ECB 理事発言				
ドイツ5月 Ifo 景況感指数	17:00	111.2	110.9	
カナダ4月総合CPI・前年比	21:30	+1.5%	+2.0%	
同・コアCPI・前年比		+1.3%	+1.4%	
米4月新築住宅販売	23:00	38.4万件	42.5万件	
欧州議会選 (22-25日)				
ウクライナ大統領選 (25日)				

(出所) プレビデンティア・ストラテジー作成

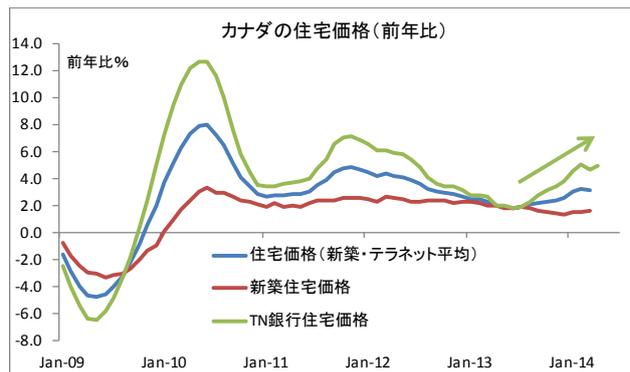
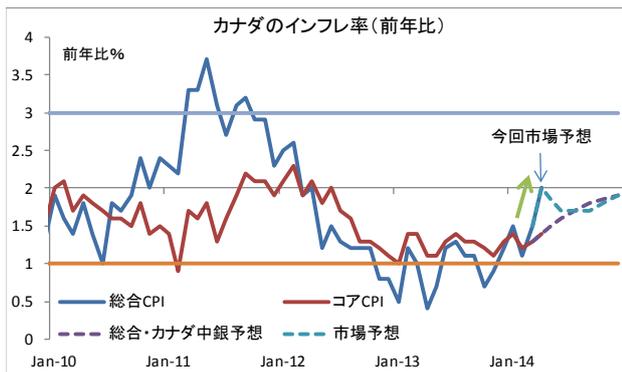
本日はカナダ CPI 以外はあまり注目材料がない。Ifo 景況感指数は小幅悪化が予想されているものの、既にドイツでは ZEW が、そしてユーロ圏分では昨日 PMI が発表されているため、追加情報としての価値は低い。

カナダでは鈍い景気回復と低インフレが続いていたが、総合インフレは燃料（天然ガス価格）の上昇等により徐々に伸び率が高まってきており、今回も市場予想通りだと前年比+2.0%と、カナダ中銀のインフレ目標（1-3%）の中心に戻るかたちで、ディスインフレ懸念が大きく後退する（下図を参照）。他方、コアインフレの市場予想は+1.4%と上昇は小幅に留まっているため、コアインフレが市場予想を上回るようだと、将来的な利上げ期待が若干高まり、カナダドル高に繋がるだろう。現在市場では、来年初にも利上げを予想する向きもあるものの最初の利上げに関するコンセンサスは来年3Qと、Fed よりも遅いとみられているようだ。これが来年1Qに前倒しとなってくるようだとカナダドルは対米ドルで上昇し易くなるが、それにはインフレ指標だけでなくその他全般的な経済指標の予想比上振れが必要だろう（昨日の小売売上高は市場予想を下回り、カナダドルが一時小幅下落した）。

ドル/円は、材料としては米新築住宅販売よりも週末のウクライナ大統領選を控えた動きの方が影響度は大きいとみられ、日銀決定会合後に上昇した米長期債利回りとのドル/円は、どちらかというイベントリスク前のポジション調整から再び軟化し易いだろう。ユーロも、欧州議会選を控えて上昇しにくいとみられる。

ウクライナ大統領選については、11日の住民投票で自治権拡大が賛成大多数となったドネツクやルガンスクを中心とする南東部で大統領選が予定通り行われるか不透明であり、全国規模で実施されないようだと、ロシアから大統領選の正当性を疑う発言が増え、地政学リスクを高めることになる。なお、直近5月の世論調査によれば、ヤヌコビッチ大統領を退陣に追い込むデモを支援した「チョコレート王」と呼ばれる富豪のポロシェンコ氏が47.9%の支持率を得ており、圧倒的な勝利を収めそうな情勢で、現在の暫定政権を実質的にコントロールしていると言われるティモシェンコ前首相は10.4%と支持率が大きく低下している（過半数を獲得する候補がない場合は6月15日に決選投票、但しポロシェンコ氏はその場合は決選投票が行われないリスクを指摘）。

ベストシナリオは大統領選が予定通り全国で実施され、親欧米派（ポロシェンコ氏）が当選しても対露関係の改善姿勢をみせるようだと、ルーブル高、米長期金利上昇、ドル/円上昇、フラン安といった反応になるだろう。他方、ワーストシナリオは、ポロシェンコ氏が当選し、外交、軍事面でロシアとの対決姿勢を強める展開で、逆にルーブル安、米長期金利低下、ドル/円下落、フラン高になるだろう。大統領選が予定通りに実施されない事態も良くないシナリオで、どちらかという悪いシナリオの可能性が高いようにみえるが、足許、Putin 大統領がウクライナ国境から同国軍を一部帰還させている模様で、市場の懸念・注目度が後退している。



## 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
<26日>				英米休場
<27日>				
スイス 1QGDP・前期比	14 : 45	+0.2%	+0.5%	
南ア 1QGDP・前年比	18 : 30	+2.0%	+1.9%	
<28日>				
<29日>				
米 1QGDP 改定値・前期比年率	21 : 30	+0.1%	-0.6%	
<30日>				
本邦 4月家計調査・消費支出・前年比	8 : 30	+7.2%	-2.8%	
本邦 4月コア CPI 前年比	8 : 30	+1.3%	+3.1%	
本邦 4月鉱工業生産・前月比	8 : 50	+0.7%	-2.0%	
米 4月コア PCE デフレーター・前年比	21 : 30	+1.2%	+1.5%	
カナダ 1QGDP・前期比年率	21 : 30	+2.9%		

(出所) プレビデンティア・ストラテジー作成

来週は、本邦の4月分経済統計で消費増税後の反動の程度を確認するほか、米国の景気とインフレのバランスが注目だ。本邦では、消費増税分を含む**4月コア CPI**が市場予想（前年比+3.1%）を上振れしないか、他方で**家計調査（消費）と鉱工業生産**が市場予想（家計調査は前年比：-2.8%、鉱工業生産は前月比-2.0%）を下振れないかを確認することになり、①CPI、家計調査と鉱工業生産がいずれも市場予想を下回ると、想定以上の反動減がみられたことになり、消滅しつつある日銀追加緩和期待を再び高め円売りとなる可能性がある一方、②CPI、家計調査と鉱工業生産がいずれも市場予想を上回ると、反動減が小さく、インフレ目標達成も早まる可能性が意識され、追加緩和期待の更なる後退から円高要因となる。いずれにせよドル/円の現在のレンジをブレイクする材料とはなりにくいだが、どちらかという、概ね市場予想の範囲内に留まっても②の結果に近く、追加緩和期待の更なる後退と円高圧力になり易いだろう。なお、CPIについては先月末に発表された東京の4月コア CPI（前年比+2.7%）で語り尽くされた感があるが、一応、消費増税がフルに転嫁されると+1.7%ポイント押し上げると言われており（東京分は実際そうだった）、現在の市場予想も+3.1%で概ねその水準だ（前月の+1.3%に+1.7%を足すと+3.0%）。

他方、米国では、**1QGDP 改定値**がマイナス成長へ下方修正され、ドル安要因である一方、**コア PCE デフレーター**は+1.2%から+1.5%へ大きく伸び率が高まる予想で、一時的とみられるもの実際に1.5%になるとインパクトは大きい。ドル/円は依然として2月以降の102円を挟んだ横ばい圏内だが、先行きの米利上げ期待が高まり、米2年債利回りの上昇主導でドル/円が102円乗せを窺う展開もあり得るだろう。

## 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