

PRAEVIDENTIA DAILY (3月13日)

昨日までの世界：ドル反落、但しドル/円は持ち直す

昨日は対主要通貨でドルが概ね反落したのが特徴的だった。

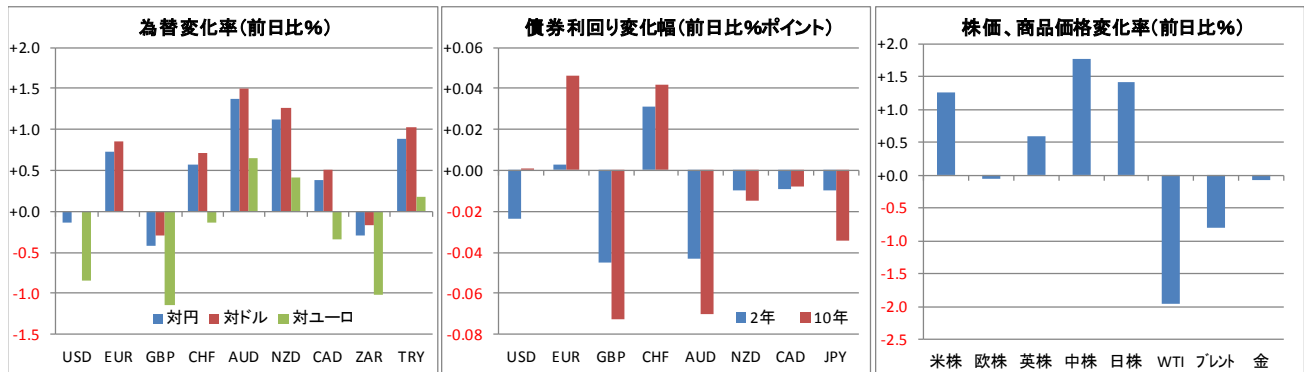
ユーロ/ドルは、東京時間までは前日までの下落基調が継続し、一時 1.0494 ドルと直近安値を更新し 2003 年初以来の水準となった。もっとも、その後欧州時間から反発基調となり、そして NY 時間入り後に発表された米小売売上高が冬の天候要因等を主因に総合-0.6%%、コア 0.0%と市場予想を大きく下回ったことから、一時 1.0683 ドルへ反発した。但し前日高値である 1.07 ドル台は回復しておらず、下落基調は維持されている状況だ。

ドル/円も、東京時間は強含みで推移し、一時 121.67 円へじり高となったが、その後欧州時間にかけてドル反落基調となり、米小売売上高の予想比下振れ後は一時 120.67 円と丁度 1 円下落したかたちだ。但しその後、米中長期債利回りが持ち直したこともあって、ドル/円は 121 円台前半へ反発し下値の固さを意識させる展開となった。敢えて言えば、他の米経済指標は若干市場予想を上回っており、米輸入価格は前月比+0.4%（市場予想+0.2%%）、米新規失業保険申請件数は 28.9 万件（市場予想 30.5 万件）だった。

ポンドは、Carney・BoE 総裁が利上げのペースや幅は「海外の低インフレやポンド高など様々な要因に影響される」と述べたことがハト派的と解釈され、対ユーロを中心に下落、対ドルでは 1.4847 ドルと直近安値を更新した。

豪ドル/米ドルも、米ドルの反落基調の中で欧米時間にかけて堅調に推移し、0.75 ドル台後半から一時 0.7729 ドルへ大きく上昇した。この間、豪雇用統計は概ね予想通りの結果で、失業率が 6.3%へ低下、雇用者数は+1.56 万人増だった（市場予想は各々6.3%、+1.50 万人）。

主要通貨、債券利回り、株価の前営業日比変化



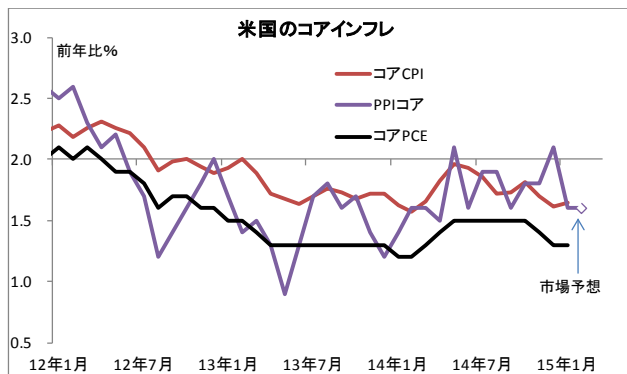
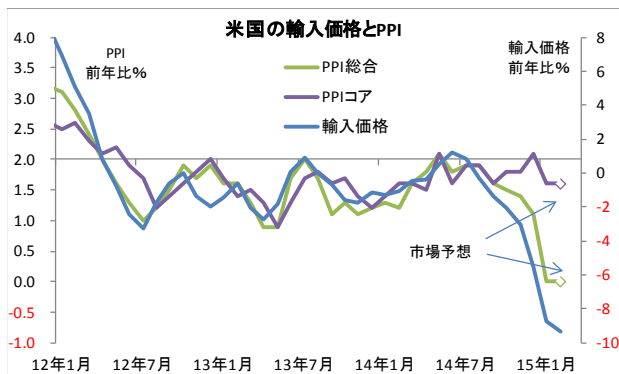
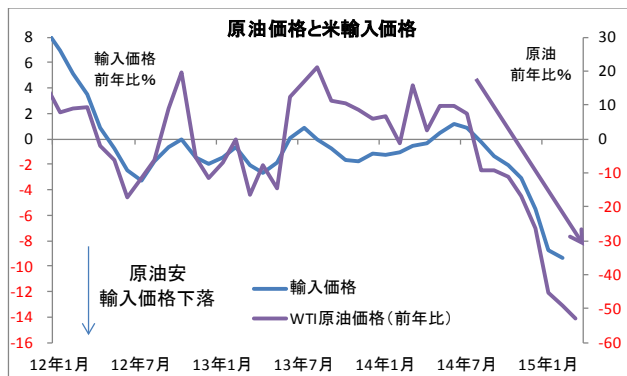
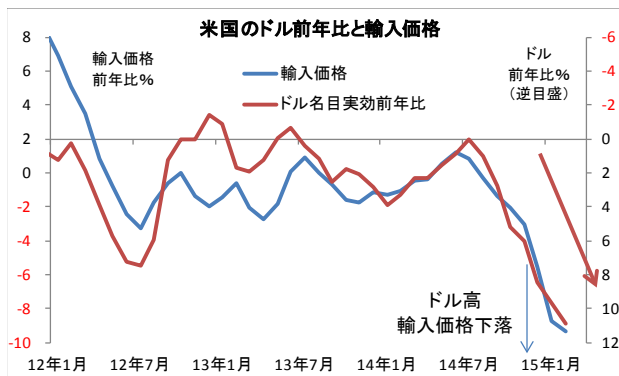
きょうの高慢な偏見：ドル高ニモ負ケズ、原油安ニモ負ケズ

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
カナダ 2 月新規雇用者数	21 : 30	+3.54 万人	-5000 人	
同失業率		6.6%	6.7%	
米 2 月総合 PPI 前年比	21 : 30	0.0%	0.0%	
同コア PPI 前年比		+1.6%	+1.6%	
米 3 月ミシガン大消費者信頼感・速報	23 : 00	95.4	95.5	

(出所) トムソン・ロイター等を基にプレビデンティア・ストラテジー作成

本日は比較的材料が少ない中、昨日のドル反落が続くのか、ドル高トレンドが再開するのかが注目される。但しこれまでユーロ/ドル主導で、来週の FOMC 声明文での「忍耐強さ」の限界を意識したドル買いが既にかなり進んだ中で、FOMC 会合を控えて動きにくくなるかもしれない。昨日、天候要因か小売売上高の軟調が続いたことも、積極的なドル買いを手控えさせる要因だ。こうした中、あえて言えば本日は米コア PPI が注目だ。これまで世界的なインフレ率、特に総合インフレ率は PPI、CPI 共に原油安の影響から大きく低下していたが、米国ではこれにドル高という輸入物価低下要因が重なってきた。もっとも、米国の場合は FOMC がコア指標重視姿勢を明確にしているため、サーベイ調査に基づくインフレ見通しや金融政策正常化見通しが原油安やドル安に影響を受けずに高まってきた。こうした状況が続いていることが確認できれば、ドルに対する一定の下支え要因になるとみられる。



来週の注目通貨：USD↑、CHF↓

来週の指標、イベント	時刻	前期	市場予想	備考
<16日>				
米3月NY連銀製造業景況指数	21:30	7.78	7.25	
米2月鉱工業生産・前月比	22:15	+0.2%	+0.3%	
<17日>				
日銀金融政策決定会合・年間MB増加額	未定	80兆	80兆	
独3月ZEW期待指数	19:00	53	59	
トルコ中銀金融政策決定・1週間レポ金利	21:00	7.50%		
同翌日物貸出金利		11.25%		
米2月建設許可件数	21:30	105万件	107万件	
同住宅着工件数		107万件	105万件	
世界乳製品取引（GDT）オークション				
<18日>				
本邦2月通関貿易収支・季節調整前・円	8:50	-1.1775兆		
南ア2月総合CPI前年比	17:00	+4.4%		
英BoE議事要旨・据置き決定	18:30	全会一致		
英1月失業率	18:30	5.7%		
英1月週平均賃金・前年比	18:30	+2.1%		
同除くボーナス		+1.7%		
米FOMC金融政策決定・FF金利	3:00	0-0.25%	0-0.25%	
<19日>				
NZ4QGDP・前期比	6:45	+1.0%		
スイス中銀四半期金融政策決定	17:30	-0.75%		レンジ-1.25%~-0.25%
米3月フィラデルフィア連銀製造業サーベイ	23:00	5.2	5.5	
<20日>				
カナダ2月総合CPI前年比	21:30	+1.0%		目標レンジは1~3%
同コアCPI前年比		+2.2%		
カナダ1月小売売上高・除く自動車・前月比	21:30	-2.3%		

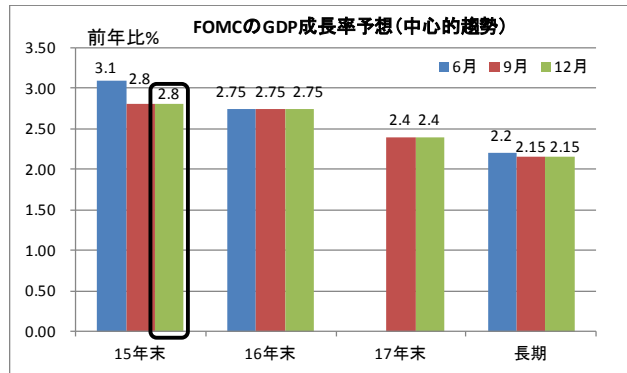
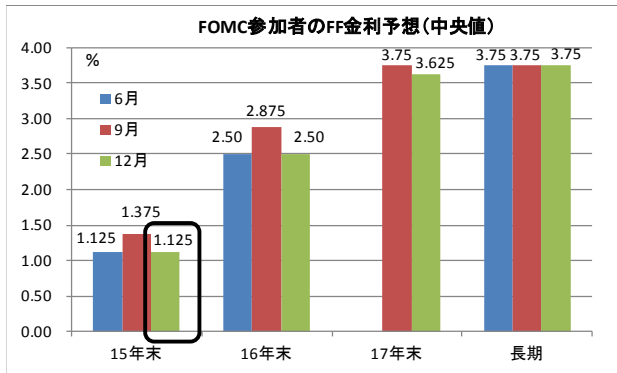
（出所）トムソン・ロイター等を基にプレビデンティア・ストラテジー作成

来週は3月FOMC会合での声明文の変化如何が最大の焦点だが、FOMCメンバーの2015年末のFF金利予想にも注意する必要がある。これまでの特に労働市場の改善継続を受けて、今回声明文ではFF金利据置きに関する「忍耐強くいられる（patient）」という文言が削除される可能性が高いとみており、これについては見方が分かれ十分には織り込まれていないとみられることから、ドル高に繋がるとみられる。

他方、FOMCメンバーによる2015年末時点のFF金利予想（中央値）については下方修正されるリスクがあり、これはドル安要因だ。直近（昨年12月FOMC時点）では1.125%となっており（[下図を参照](#)）、6月に利上げを開始したとしてもほぼ毎回利上げを行わねばならない計算となり、非常にアグレッシブな利上げ予想となっている。もっとも、足許のインフレ圧力の低さやGDP成長率の鈍化などを考慮すると、利上げプロセスはゆっくりとしたものになる可能性が高く、2回に1回程度の利上げペース（6月、9月、12月）であれば、年末は0.875%程度へ下方修正される可能性が高い。但し、こうしたゆっくりとした利上げペースの可能性については市場も認識しているはずで青天の霹靂ではないはずだ。このため、こうした下方修正が行われても、FOMCの利上げ消極化と捉えられたりドルを大きく押し下げたりする材料とは捉えられたりはしないだろう。

日銀決定会合では特段市場に対してインパクトのある結果は予想されず据え置きの可能性が高い。基本的に、政府は統一地方選までは中小企業に悪影響を及ぼすリスクがある円安をもたらす追加緩和に消極的とみられ、黒田総裁下の日銀は政治との関係を悪化するような行動は取らないはずだ。

他方、スイス中銀も19日に四半期定例金融政策会合を開催、市場コンセンサスは現在の中心値-0.75%で据置となっているのだが、FOMCを受けたドル続伸（あるいはFOMC後のドル反落に対抗）の流れに乗るかたちで追加緩和を行い、更にフラン安となる可能性がある。3月8日にはスイス週刊誌Schweiz am Sonntagがスイス中銀関係者の話として、マイナス金利を-1.50%へ更に引き下げる可能性を示唆したと報道した。前回の1月15日の動きのように予測がつかないのがスイス中銀の特徴になりつつあるが、方向性としてはこれ以上のフラン高を招くような奇をてらった動きはないだろう（スイス中銀とフラン見通しについては当社3月1日付週次レポート「[スイス中銀の美学：わけのわからなさ？](#)」を参照）



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