

PRAEVIDENTIA WEEKLY (10月4日)

Tapering は QE より Kiwi が先

要約

NZ ドルは利上げ期待の台頭から堅調に推移しており、来年にかけて続伸を予想する向きも多い。もっとも、NZ ドルの水準は当局の警戒水準に達しており、かつ NZ ドルにとって重要なファンダメンタルズである商品価格はピークアウト、貿易収支も大幅に悪化してきている。来年の利上げ開始は既に十分に織り込まれている中で、NZ ドルを更に買い進めるのは危険で、むしろ年末に向けては対米ドルで 0.80 ドル割れへの反落に向けたショートポジション造成を開始すべきだろう。

市場の NZ ドル先高観

NZ ドルはニュージーランドの中銀である RBNZ が来年にも利上げが必要になると声明文で指摘しているため (OCR increases will be likely be required next year. 9月12日のRBNZ金融政策会合後の声明文)、G10 主要通貨の中で最も利上げが早い国との認識から市場参加者の間で先行きの強気見通しが広がっており、9月入り後の対米ドルでの上昇率は NZ ドルが 7.3% で首位となっている。今週水曜 (現地時間木曜早朝) にも、Wheeler・RBNZ 総裁 10 月初から導入された住宅ローン規制が住宅価格を抑制できなければより大幅な利上げが必要になると述べたことから、NZ ドルが対ドルで 0.826 から 0.832 ドルへ 0.7% 程度上昇する局面もみられた。

金利見通しからくる追い風は強くない

NZ ドル高期待の背景には主に金利見通しだが、NZ ドルの金利差との水準的な連動性はあまり高くなく (図 1、2)、しかも NZ の中長期金利は 9 月後半以降ピークアウトしている (図 3)。NZ ドルは豪ドルと並んで、金利もさることながら世界株価との連動性も高いことから、株価と金利が別の動きをすると、金利差との連動性が崩れがちになるためとみられる。そうした中、金利差との連動性が比較的高いのは豪ドル/NZ ドル相場だが、豪-NZ 金利差は足許マイナス幅がこれ以上拡大しておらず、むしろ縮小に向かっている (図 4)。このため、金利見通しや金利差から一段の NZ ドル高を予想するのは難しくなっている。

また、最近の NZ ドルの再上昇で、NZ ドルは歴史的にみても高い水準に再び戻ってきており、かつ今年 5 月に RBNZ が NZ ドル売り介入を実施していたことを発表した水準に達している。RBNZ による NZ ドル売り為替介入自体が再び行われる場合でも巨額で大きな NZ ドル下押し効果を持つとは限らないが、代わりに金融政策面で、通貨上昇を通じた金融引き締め効果を和らげるため、RBNZ の来年に向けた金融引き締め姿勢が弱まる可能性が高まっている。

図 1 : NZ ドルの対米相場と NZ-米金利差

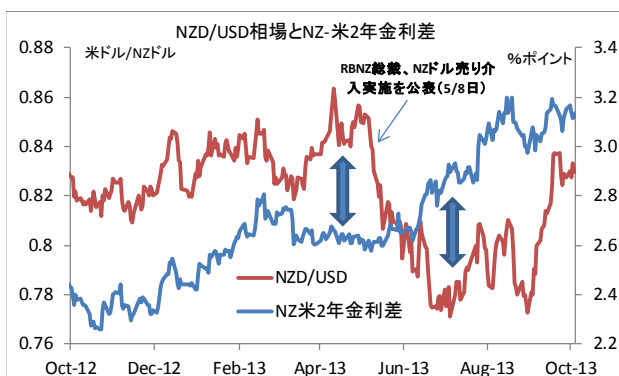


図 2 : NZ ドルの対円相場と NZ-日金利差

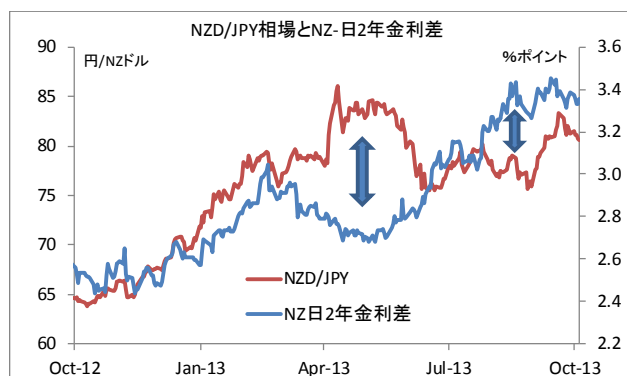


図 3 : NZ の中長期金利

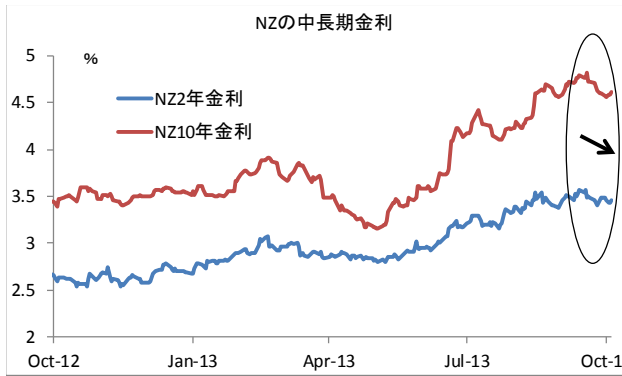
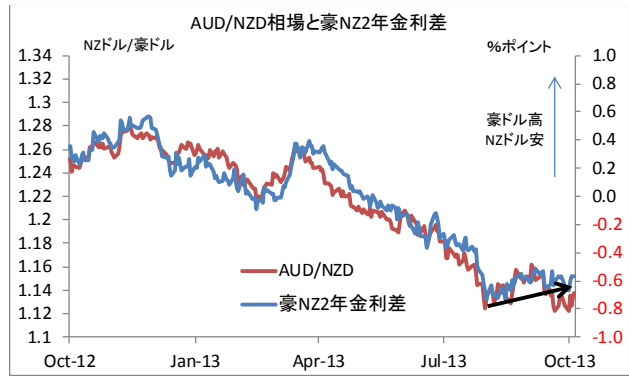


図 4 : 豪ドル/NZ ドル相場と豪-NZ 金利差



ファンダメンタルズ悪化の兆し

更に、これまで乳製品を中心に上昇を続けてきた NZ ドルにとり重要な商品価格動向にも足許ピークアウト感が出ている。特に、自国通貨建てに換算した NZ ドル建ての商品価格は NZ ドル高を背景に水準は高くなく、外貨建てでみた商品価格ほどにはニュージーランドの輸出業者は潤っていない（図 5）。RBNZ も、9 月公表の金融政策声明で、ニュージーランドの輸出商品価格は年末にかけて幾分低下すると予想している（“From a high starting point, world prices for New Zealand’s exports are expected to ease somewhat over the remainder of 2013” [Reserve Bank of New Zealand: Monetary Policy Statement, September 2013](#) の 21 頁）。かつ、最近のニュージーランドの貿易赤字の拡大傾向も、季節的な変動で 8 月分は赤字が大きく出がちだが、通貨高が一因である可能性がある（図 6）。これらの動向は今後、当局の通貨高懸念を徐々に強めるだろう。

図 5 : NZ ドル相場（貿易加重）と商品価格指数

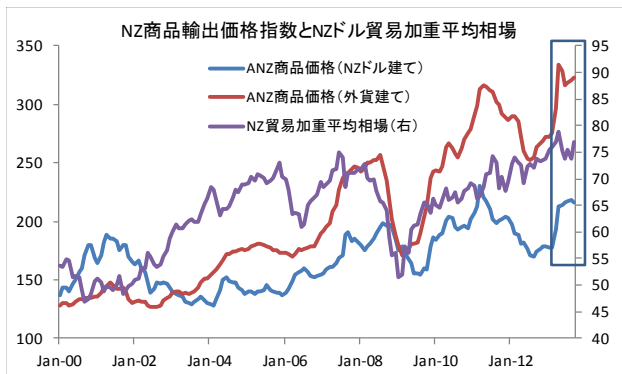
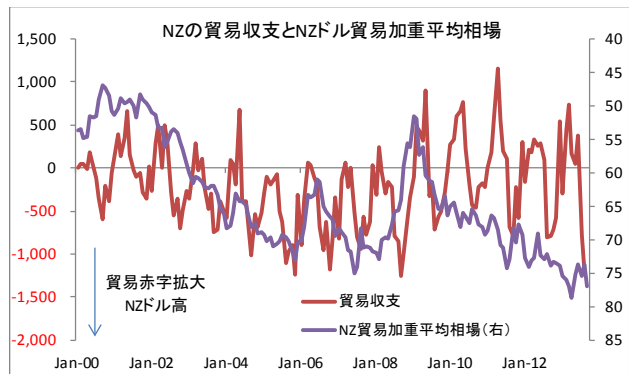


図 6 : NZ 貿易収支と NZ ドル相場



NZ ドル反落に向けたポジショニング

市場の NZ ドル高期待の主な背景となっている金利見通しからの追い風は今後期待できず、むしろ商品市況動向やニュージーランドの対外収支（貿易収支）動向は悪化を示していることから、これまで堅調に推移し当局が警戒する水準に達している NZ ドルは反落の機運が高まっている。足許の米議会における財政関連審議を通過し、Fed が年末にかけて再び資産購入縮小開始に向けて動くことも米ドル反発に繋がることから、現在 0.83 ドル近辺で推移している NZ ドル/米ドル相場は 0.80 ドルを割り込む可能性が出てくるだろう。

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、全てお客様ご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。