

PRAEVIDENTIA DAILY (2月3日)

昨日までの世界：ユーロ圏で再びデフレ懸念

先週金曜は、特段の好材料がない中で南アランドやトルコリラが若干買い戻された一方、ハンガリーやポーランドなど東欧通貨への売り圧力が継続、ロシアルーブルも対ドルで前日の安値には達しなかったが軟調が継続、新興国通貨全体としては動揺が続いた。こうした中、金融市場はリスクオフ的な様相を呈し、世界的に株価が下落、先進国債券が買われ利回りが低下、米長期債利回りの低下と共にドル/円は再び前週末からの安値水準である 102 円割れを窺う展開となり、安値は 101.96 円となった（直近安値は 1 月 27 日の 101.77 円）。こうした中、本邦コア CPI の予想比上振れ（前年比+1.3%）の円安効果は非常に限定的・一時的に留まった。

その他主要通貨では新興国市場の動揺の煽りもあって NZ ドルや豪ドルの下落が大きく NZ ドルは対ドルで一時 0.8063 米ドルと昨年 11 月 29 日の直近安値（0.8085 米ドル）を下回ったほか、ユーロはユーロ圏 HICP の予想比大幅下振れ（前年比+0.7%と 11 月の ECB 利下げに繋がった 10 月分に並ぶ低水準）もあって追加緩和期待が台頭し一時 1.3479 ドルと 1 月半ばに失敗した 1.35 ドル割れとなった。またドイツ 12 月小売売上高も、前月比-2.5%、前年比-2.4%と予想外的大幅マイナスとなった。NZ ドルでは目新しい話はなかったが、Wheeler・RBNZ 総裁発言後に下落した面もあり、「インフレが景気拡大のリスク」というインフレ警戒の部分よりも、「NZ ドル高が成長に逆風」という通貨安誘導の方がより注目されたとみられる。

米経済指標は、個人支出が前月比+0.4%、シカゴ PMI が 59.6（但し前月分が 60.8 へ上方修正されたため前月からは悪化）、ミシガン大消費者信頼感・確報が 81.2 といずれも市場予想を若干上回り、総じてドル下支え要因だったが、先週金曜の対円および対カナダドル以外でのドル高はその他通貨の下落やリスク回避を映じた面の方が圧倒的に強かった。コア PCE デフレーターは市場予想通り前年比+1.2%となり、ディスインフレが進行していないことは確認されたが、Fed が低金利政策解除の条件としている+2.0%には程遠い状況が続いている。

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	-0.7	-0.01	-0.02	-0.01	-0.05	-0.05	-0.00	-0.4	-0.6	-0.8	-1.4
	変化率	独2年金利差	独2年金利	米2年金利	独10年金利差	独10年金利	米10年金利	欧株価	米株価	原油Brent	西伊の対独株価
ユーロ/ドル	-0.5	-0.01	-0.03	-0.02	-0.01	-0.06	-0.05	-0.5	-0.4	-1.4	+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	-0.3	-0.01	-0.03	-0.02	+0.01	-0.04	-0.05	-0.4	-0.4		
	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	-0.4	+0.02	+0.01	-0.02	+0.04	-0.01	-0.05	-0.4	+0.0	-0.8	
	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	-1.0	+0.05	+0.03	-0.02	+0.04	-0.01	-0.05	-0.4	+0.0	-0.8	
	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	-0.3	+0.01	-0.02	-0.02	-0.02	-0.05	-0.04	-0.4	-0.8	-0.8	

（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）。

主要通貨ペアの前週比変化率と、連動性が高い金利・株価・商品市況の変化（先週1週間）

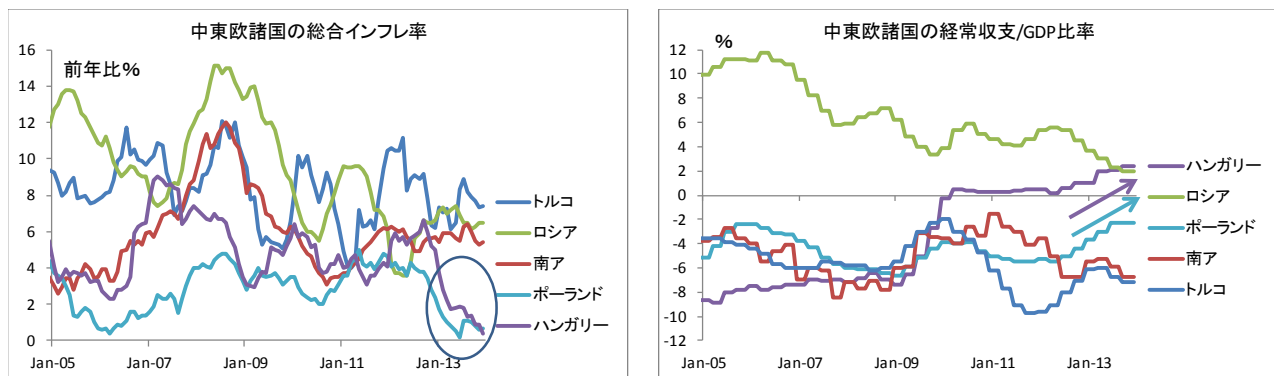
	変化率	米2年金利差	米2年金利	日2年金利	米10年金利差	米10年金利	日10年金利	米株価	日株価	原油WTI	原油Brent
ドル/円	-0.3	+0.01	-0.01	-0.02	-0.06	-0.07	-0.01	-0.4	-3.1	+0.9	-1.4
	変化率	独2年金利差	独2年金利	米2年金利	独10年金利差	独10年金利	米10年金利	欧株価	米株価	原油Brent	西伊の対独株価
ユーロ/ドル	-1.4	-0.05	-0.06	-0.01	+0.07	+0.00	-0.07	-0.6	-0.4	-1.4	-0.14
	変化率	豪米2年金利差	豪2年金利	米2年金利	豪米10年金利差	豪10年金利	米10年金利	世界株価	米株価	中国株価	CRB
豪ドル/米ドル	+0.8	+0.02	+0.01	-0.01	+0.02	-0.05	-0.07	-1.2	-0.4	-1.0	+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	世界株価	米株価	中国株価	CRB
NZドル/米ドル	-1.6	+0.08	+0.07	-0.01	+0.04	-0.03	-0.07	-1.2	-0.4	-1.0	+0.3
	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	-0.3	-0.03	-0.04	-0.01	+0.01	-0.07	-0.07	-2.3	-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	世界株価	米株価	原油WTI	CRB
米ドル/加ドル	+0.4	+0.01	-0.01	-0.02	-0.01	-0.07	-0.06	-1.2	-0.4	+0.9	+0.3

（注）為替相場、株価および商品価格は前週比変化率、金利は前週比変化幅（%ポイント）。

きょうの高慢な偏見：中東欧への伝染は行き過ぎ

今週は RBA、ECB、BoE など主要中銀の金融政策決定が行われるほか、米国では ISM や雇用統計が発表されるが、最大の注目点は新興国市場が沈静化に向かうかで、その関連では本日のトルコ CPI、4-5 日のいずれかに発表されるロシア CPI などが注目される。いずれも高インフレであることから、インフレが沈静化するかが焦点で、しない場合には中銀が利上げや自国通貨買い介入などの対応策を取るまで売り圧力が強まるリスクがある。その次に米雇用統計（12 月の悪い内容が悪天候による一時的なものだったことが確認され、以前の月間 20 万人増程度に戻るか：市場予想は+18.0 万人）、ECB（デフインフレへの政策対応の有無）、RBA（CPI 上振れを受けてインフレ警戒を強めるか、豪ドル水準はまだ「不快なほど（uncomfortably）高い」か）、の順番となろう。

メインシナリオとしては、新興国通貨の下落はやや行き過ぎであることから、自律反発に向かい米長期債利回りが再び持ち直し、ドル/円が 103 円を回復するというものだ。特に中東欧のハンガリーやポーランドは、高インフレどころかむしろ急速にゼロ%に近づいているなどデフレリスクが懸念されているほか、経常収支も主要輸出相手先であるユーロ圏の景気持ち直しもあってか 2013 年中は急速に改善、ハンガリーは経常黒字国だ（**下図を参照**）。こうした点は経常赤字と高インフレ・通貨安の悪循環に苦慮するトルコや南アとは全く異なり、両国にとっては通貨安の方がインフレ、経常収支両面で望ましい面すらある。トルコリラや南アランドが予断を許さないものの安値を毎日更新するという状況ではなくってきている中、あまり類似性がなく単に新興国であるというだけで連れ安となってきた通貨は買戻しが入る可能性が高まっている。



本日の相場材料は少ないが、新興国通貨の混乱の面ではトルコ CPI が市場予想を上回る場合には再びリスクオフ的な相場展開となり、米長期債利回り低下と共にドル/円が下落し易くなる一方、震源地の一つであった中国で、週末発表の製造業 PMI が 50.5 と前月からは低下したものの市場予想通りとなったことはやや安心材料で、それに続き非製造業 PMI については市場予想がないため前月対比で改善するか悪化するかが注目され、悪化しなければ若干の安心材料となり、ドル/円の下支え要因となろう。

米経済指標のインプリケーションは微妙で、ISM 製造業景況指数が地区連銀サーベイと整合的なかたちで前月から改善するようだと、素直に米長期債利回りの上昇とドル/円の押上げ要因となる面がある一方、米景気の堅調を印象付けると「新興国から先進国へ」という資金の流れを助長し、新興国からの資金流出に繋がり動揺が強まるリスクもある。

本日の指標、イベント	時刻	前期	市場予想	備考
豪 12 月住宅建設許可件数	9 : 30	-1.5%	-0.5%	
中国 1 月非製造業 PMI	10 : 00	54.6	なし	
トルコ 1 月 CPI 前年比	17 : 00	+7.40%	+7.43%	
米 1 月 ISM 製造業景況指数	0 : 00	56.5	56.0	

（出所）プレビデンティア・ストラテジー作成

ディスクレーマー

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