

PRAEVIDENTIA DAILY (4月8日)

昨日までの世界：ドル/円は全く回復できず続落/ユーロはQE期待が既に後退

昨日は、特段の材料がない中で、先週金曜の米雇用統計後の米中長期債利回りの低下、米株価の下落の持続と共にドル/円も続落し、一時103円丁度をつけた。現在のところ、さほど悪くなかった米雇用統計の後、Fedの利上げ開始時期に関する期待は2015年半ば以降に後ずれしたままで、米中長期債利回りやドル/円は全く持ち直せず、上値が重いという認識が強まるだろう。

また、雇用統計後の対その他通貨でのドル安にも拘らず上がっていなかったユーロ/ドルやポンド/ドルが一步遅れて上昇した。先週木曜のECB政策理事会以降、ECBが量的緩和策を検討しているとの報道がユーロを押下げていたが、昨日はECB高官が量的緩和に積極的ではない発言をしたことも、ユーロ買戻しに繋がったとみられる。タカ派として知られるWeidmannドイツ連銀総裁は、最近量的緩和容認に変わってきていたとみられていたが、自分の意見が変わっていないと述べたこと、またどちらかというタカ派的発言が多いNowotnyオーストリア中銀総裁も、ECBが直ちに行動する必要性は認めず、非伝統的措置を取るのであれば(量的緩和よりは)まず資産担保証券(ABS)の購入をすべき、と述べた。またConstancio副総裁も量的緩和についての決定はまだ何もなされていない、と述べた。

他方、一般的に米ドル安でランドやブラジルレアルなども恩恵を受け上昇しているにも拘らず、豪ドルは対米ドルで反落しており、0.93ドル近辺での上値の重さが意識し始めるかもしれない。ロシア・ウクライナ情勢を巡っては、ウクライナ東部の新ロシア的な地域の複数都市で市庁舎などの行政機関が占拠され、ドネツクでは「ドネツク人民共和国」樹立が宣言され、5月11日までに共和国樹立の是非を問う住民投票実施を要請する、とされるなど、クリミアでの動きが拡大をみせたことから、ロシアと欧米との対立が更に深まるとの懸念もあってロシアルーブルが1%下落したが、通常悪影響を受け易い中東欧通貨を含めその他新興国通貨は殆ど影響を受けていない。

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	-0.2	-0.02	-0.02	+0.00	+0.01	-0.02	-0.03	-1.1	-1.7	-0.7	-0.7
	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	+0.3	+0.02	+0.01	-0.02	+0.01	-0.01	-0.02	-1.3	-1.1	-0.7	+0.04
	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	+0.00	-0.01	-0.02	-0.00	-0.02	-0.02	-1.1	-1.1		
	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	-0.04	-0.05	-0.02	-0.05	-0.07	-0.02	-1.1	+0.0	-0.2	
	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	+0.0	-0.01	-0.03	-0.02	-0.01	-0.03	-0.02	-1.1	+0.0	-0.2	
	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	-0.00	-0.02	-0.01	+0.01	-0.02	-0.03	-1.1	-0.7	-0.2	

(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：「同次元」緩和は円高要因

注目通貨：ドル/円↓

きょうの指標、イベント	時刻	前期	市場予想	備考
本邦2月経常収支・季節調整前・億円	8:50	-1兆5890	+6221	
日銀金融政策決定会合	未定			市場予想は政策変更なし
黒田総裁定例記者会見	15:30			
英2月鉱工業生産・前月比	17:30	+0.1%	+0.3%	
カナダ3月住宅着工件数	21:15	19.19万件	19.20万件	
カナダ2月住宅建設許可件数・前月比	21:30	+8.5%	-2.0%	
Kocherlakota ミネアポリス連銀総裁発言	2:30			ハト派、投票権あり
Plosser フィラデルフィア連銀総裁発言	3:45			タカ派、投票権あり

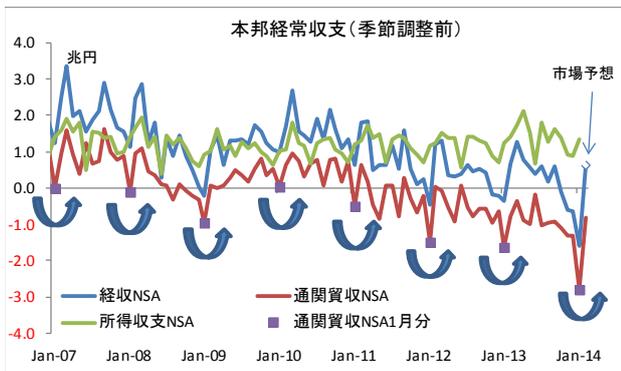
(出所) プレビデントティア・ストラテジー作成

本日も相場に強い方向性を与えるような材料はない。日銀決定会合については、今回はまだ消費増税後の景気の落ち込みを判断する材料がなく、日銀も景気やインフレ見通しを大きく変更する理由がないことから、追加緩和決定の可能性は非常に低い。次回以降へ向けて期待は残るものの、ドル/円は103円を割り込むリスクが高いとみられる。

追加緩和決定のタイミングとしては、日銀の最新のGDP成長率およびインフレ見通しが出される「半期展望レポート」が発表される4月30日会合か、実際の消費増税後の景気指標を踏まえて、半期展望レポートの予測を見直す7月会合の可能性の方が高い。それ以前に日銀が追加緩和を行うとすれば、大幅な円高・株安が生じ景気・インフレ見通しの下振れリスクが高まった時、そうでなければ政治的圧力が高まる時だ。政治的圧力がかかる材料としては、GPIFの運用において国債の大量売却を決定する場合にその分を日銀に買わせる、という展開があり得るが、それも6月以降とみられる（GPIFの為替市場への影響については4月5日付週次レポート「円：GPIFの失望リスク」を参照）。

目先の追加緩和策として市場が予想しているのはETFの年間購入額（1兆円）の倍増や年間国債購入額の50兆円から60兆円程度への増加のようだが、現在のマネタリーベース増加ペース（合計年間60~70兆円と幅を持たせている）からすれば、ETFの1兆円と国債の10兆円積み増しの合計11兆円は誤差の範囲とみることもでき、「異次元緩和」からの逐次投入で、次元が変わらない「同次元緩和」といえ、市場参加者に前総裁時代の「too little, too late」を思い起こさせ、円安効果は限定的、むしろ円買戻しで「異次元」追加緩和の催促相場となるリスクが高いだろう。

本邦2月経常収支については、1月の記録的な赤字から黒字に転じる予想となっている（下図を参照）。既に発表されている2月分通関貿易収支を基に算出されている実質輸出（季節的な振れや価格変動の影響を除き、輸出数量の基調的な動きを判断するのに用いられる）をみても、1月の輸出の落ち込みが一時的で2月は持ち直している（1月の輸入の急上昇も一時的で反落している）。市場では日本の貿易収支、経常収支悪化基調は変わらないという見方が浸透しているため、今後貿易赤字が縮小・経常黒字が拡大に向かうとサプライズとなり易く、円高リスクとなる。但し、全体として市場の関心は日本の金融政策・貿易収支・インフレ率よりも相対的に米国の来年の利上げ時期に向いているため、日本の材料に対する市場の反応は米国の材料ほどには大きくない状況が続くだろう。



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す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。

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