

PRAEVIDENTIA DAILY (5月9日)

昨日までの世界：ECB 緩和期待のユーロ安は持続的か？

昨日は、焦点だった ECB 政策理事会を受けて、ユーロが一旦上昇した後、急反落したのが特徴的だった。ユーロ/ドルは、緩和なしを織り込んで事前に 1.3910 ドルから 1.3940 ドルへ強含んだ後、ECB が実際に政策金利（0.25%）、中銀預金金利（ゼロ%）などを全て据置き、量的緩和など非伝統的政策も打ち出さないことが明らかになると、一時 1.3993 ドルと 1.40 ドル手前へ続伸した。Draghi 総裁の記者会見も、「必要であれば迅速に行動する」「非伝統的な手段を検討する準備ができています」などと前回と殆ど変り映えがなく、次回以降の金融緩和決定を示唆する気配が全くなかった。

もっとも、その後に「次回 6 月に行動するのにやぶさかではない」「但し（6 月政策理事会時に発表される）最新経済予測を見極めたい」とし、今回の緩和策決定の可能性がようやく示されると、ユーロ/ドルは 1.39 ドル丁度割れへ急反落、本日早朝にかけて 1.3833 ドルへ大幅続落している。ユーロ高に関しても、記者会見の当初は「為替について長く議論した」「下振れリスクには為替レートが含まれる」「為替リスクを注視」「為替は物価安定に重要」などと目新しくなかったが、「ユーロのインフレへの影響は重大な懸念」「為替を巡る懸念に対応する必要」という発言が流れ出すとやや一歩踏み込んだ印象を与え、ユーロ反落要因になったようだ。

とは言え、今回の行動の可能性については具体性に欠け不確実性は高い。4 月理事会後と同様、様々な ECB 高官発言に一喜一憂しつつも、追加緩和に慎重な発言も流れるとみられ、ユーロは一方向には下がらないだろう。ECB 高官発言が金太郎飴のように追加緩和実施で統一され、かつ ECB が実際に行動を起こし、その後も連続的に追加緩和を行う姿勢を明確にしない限り、ユーロは持続的な下落トレンドには入れないだろう。

ドル/円は概ね 101 円台後半で横ばい圏内ながら軟調に推移した。ウクライナ情勢に関し、ロシアが前日から掌を返して軍に戦闘即応能力をテストするよう指示し原潜からのミサイル発射も行ったほか、Putin 大統領の中止呼びかけにも拘らずドネツク、ルガンスクの親ロシア派は自治拡大に向けた住民投票を 5 月 11 日に予定通り実施する方針を示したため、米長期債利回りの低下と共にドル/円は一時 101.46 円と前日安値（101.43 円）近くへ反落した。

豪ドルは、豪 4 月雇用統計が市場予想を上回ったほか、中国輸出入統計も市場予想を上回ったため大きく反発し、対米ドルで 0.9320 ドル近辺から 0.9394 ドルへ上昇した。豪雇用統計では、雇用者数が+1.42 万人増（市場予想+0.88 万人、前月計数も+1.81 万人から+2.19 万人へ上方修正）、失業率が 5.8%（前月 5.8%、市場予想 5.9%）、かつ雇用者数の増加は全てフルタイム労働者の増加だった。重要なのは、失業率が 2 月に 6.1%のピークをつけたあと、3 月の 5.8%への低下は一時的とみられていたにも拘らず、4 月も 5.8%の同水準を維持したことで、失業率が低下に向かい始めた可能性が高まっている。

南アランドは、7 日の総選挙で開票 9 割の段階で与党 ANC が得票率 62.8%と、前回 09 年の総選挙時（65.9%）は下回ったものの十分な過半数を確保したことから、政権不安定化への懸念が後退し大きく上昇した。

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	-0.2	-0.01	-0.01	-0.00	+0.02	+0.03	+0.01	-0.1	+0.9	-0.5	-0.1
	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	-0.5	-0.02	-0.03	-0.01	-0.06	-0.03	+0.03	+1.2	-0.1	-0.1	-0.06
	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	-0.1	-0.02	-0.03	-0.01	-0.04	-0.01	+0.03	+0.6	-0.1		
	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	+0.5	+0.03	+0.02	-0.01	-0.02	+0.01	+0.03	-0.1	+0.3	-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	米株価	中国株価	CRB	
NZドル/米ドル	-0.2	+0.01	-0.00	-0.01	-0.05	-0.02	+0.03	-0.1	+0.3	-0.3	
	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	-0.6	-0.01	-0.01	+0.00	+0.04	+0.03	-0.01	-0.1	-0.5	-0.3	

（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：日欧加がドルを追い込む？

きょうの注目通貨：USD/JPY ↓、USD/CAD ↓

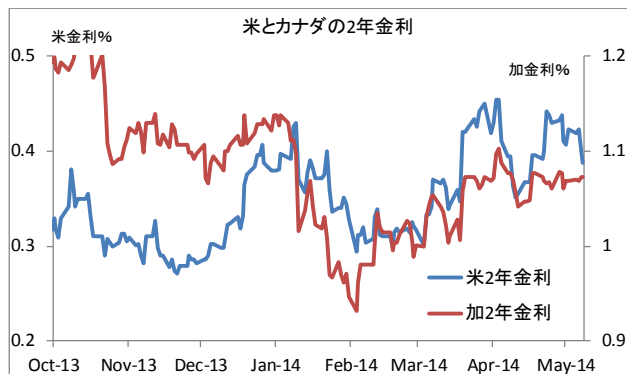
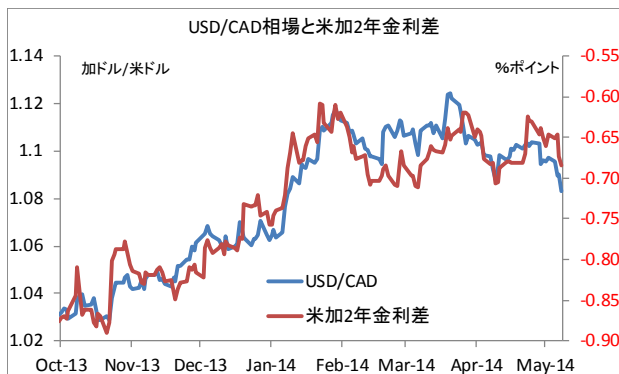
きょうの指標、イベント	時刻	前期	市場予想	備考
DeBelle・RBA 総裁補発言				
豪 RBA 四半期金融政策声明 (SoMP)	10 : 30			
中国 4 月 CPI 前年比	10 : 30	+2.4%	+2.1%	
英 3 月鉱工業生産・前月比	17 : 30	+0.9%	-0.2%	
カナダ 4 月雇用者数	21 : 30	+4.29 万人	+1.35 万人	
同・失業率		6.9%	6.9%	
Bullard セントルイス連銀総裁発言	3 : 00			中立、投票権なし
Fisher ダラス連銀総裁発言	1 : 00			タカ派、投票権あり
Spencer・RBNZ 副総裁発言	5 : 30			
<10 日>				
Kocherlakota ミネアポリス連銀総裁発言	9 : 10			ハト派、投票権あり
<11 日>				
Lockhart アトランタ連銀総裁発言	14 : 30			ややハト派、投票権なし
ウクライナ・ドネツク等で住民投票				

(出所) プレビデンティア・ストラテジー作成

本日は材料が少なく、ドル/円はここ数週間、金曜日にみられたように、週末のウクライナ情勢緊迫化リスクを意識したドル/円のロングポジション削減の可能性がある、2 月以降の 102 円を中心とした横ばい圏内ながら、レンジ下限である 101 円割れを意識した展開となりそうだ。ロシアの軍事・外交戦略は非常に読みにくいが、現状、持続的な状況改善よりは、悪化リスクの方が大きいとみられる。週末 11 日にはウクライナ東部ドネツクなどでウクライナからの分離に関する住民投票が行われる予定となっている。

その他、豪州では RBA の四半期金融政策声明 (SoMP) が発表され、最新の成長率、インフレ見通しが示される。特にインフレ見通しが前回 2 月対比で上方修正か、下方修正かで豪ドルは上下に振れるとみられる。今回については、4 月 23 日発表の 1QCPI が予想を下回ったことから、インフレ率見通しの下方修正が行われるとの見方も出ており、その場合には豪ドルが反落するだろう。

また、カナダ 4 月雇用統計も結果次第でカナダドルが大きく動くだろう。4 月入り後はカナダで前回雇用統計やインフレ率など、予想比上振れが相次ぐ中、カナダドルは堅調が続いている。今回の雇用統計では、前回 3 月分が +4.29 万人と大幅な増加だったことから、雇用増は小幅になる見込みだが (市場予想 : +1.35 万人)、豪州の雇用統計のように堅調が続くようだと、カナダドル高のモメンタムが強まり、米ドル安基調とも相まって 1.08 ドル割れを試す展開もあり得るだろう。ドル/カナダ相場は米加 2 年金利差と密接に連動しており、これまでは米国のテーバリング期待や Yellen 議長のタカ派発言などを受けた米金利上昇で米ドル高の展開だったが、最近では逆に下図を参照)。カナダ雇用統計の予想比上振れは、将来の利上げ期待を反映し易いカナダ 2 年金利の上昇に繋がり、米加金利差のカナダへの有利化とカナダドル高に繋がる。



来週の注目通貨：JPY↑、EUR↑、GBP↑

来週の指標、イベント	時刻	前期	市場予想	備考
<12 日>				
本邦 3 月経常収支・季節調整前・円	8 : 50	+6127 億	+5300 億	
<13 日>				
米 4 月小売売上高・前月比	21 : 30	+0.8%	+0.5%	除く車、ガソリン、建築資材
<14 日>				
Wheeler・RBNZ 総裁発言	6 : 05			
英 3 月失業率	17 : 30	6.9%	6.8%	
BoE 四半期インフレ報告	18 : 30			
<15 日>				
本邦 1QGDP 一次推計・前期比年率	8 : 50	+0.7%	+4.2%	
ユーロ圏 1QGDP・速報値・前期比	18 : 00	+0.2%	+0.4%	
<16 日>				
Yellen・FRB 議長発言	8 : 00			

(出所) プレビデンティア・ストラテジー作成

来週は比較的重要イベントが少ないが、中では日欧 1QGDP および英失業率が注目だ。本邦 GDP は消費増税前の駆け込み需要により+4.2%と高成長が予想されているが、現在の文脈では日銀の強気見通しと整合的なかたちで予想比上振れし、日銀の追加緩和期待が更に後退する場合の円高リスクに注意したい。これは主に、ウクライナ情勢を受けた米長期債利回り低下・ドル安圧力の中では、ドル/円が最も下押し圧力を受け易いだろう。

ユーロ圏 GDP は、前期比+0.4%への加速が予想されており、最近の PMI などの景況感指数と整合的なかたちで市場予想を上振れするようだと、次回 6 月会合での緩和期待が後退してユーロが反発するリスクに注意したい。ユーロ高は対ドルで最も強く出易いだろう。

英失業率は更なる低下が予想されており、年内利上げ開始を予想する向きが増え、ポンド高に繋がりが易いだろう。この場合、ポンド/ドルが再び 1.70 ドル上抜けを試す展開となるだろう。

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