

PRAEVIDENTIA WEEKLY (6月21日)

Loony Loonie — 狂ったカナダドル？¹

<要約>

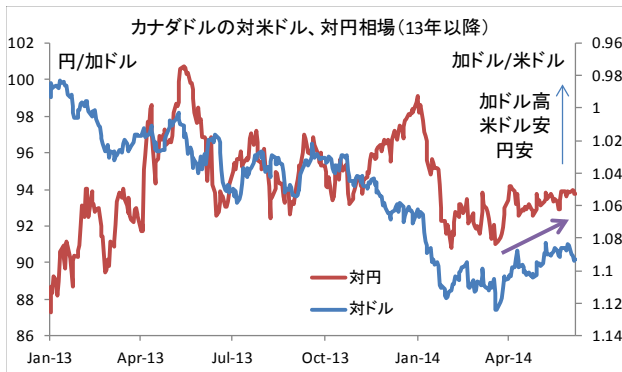
経済はぱっとせず金利も低いにも拘らず、カナダドルは堅調に推移しており、4月以降では主要通貨の中でポンドを凌いで最大の上昇率を誇っている。もっとも、これまでの上昇は新興国通貨の急落後の持ち直しや一部原油価格の上昇につれた表面的な上昇に過ぎない。足許高まるカナダのインフレ率も、景気回復が緩慢な中で早期利上げには繋がりにくく、通貨安を志向するカナダ中銀が米国より早期に利上げに踏み切る可能性は相当低い。対米金利差から乖離した上昇は長続きせず、カナダドルは反落に向かう可能性が高いとみられる。

さりげなくベストパフォーマー

カナダ経済ははっきり言ってパツとしない。過熱していた住宅市場も沈静化しつつあり、直近 1Q の GDP 成長率は米国のようにマイナス成長には陥らなかったものの前期比年率+1.2%と市場予想を下回り、二四半期連続で減速、カナダ中銀は政策金利を 1.00%で維持、利下げも利上げも検討しない中立姿勢を続け、輸出振興のためのカナダドル安の必要性に繰り返し言及している。こうした中、年初来では対米ドルで-1.3%、対円で-4.3%下落し、主要通貨の中では最悪のパフォーマンスだ（図表 1、2）。

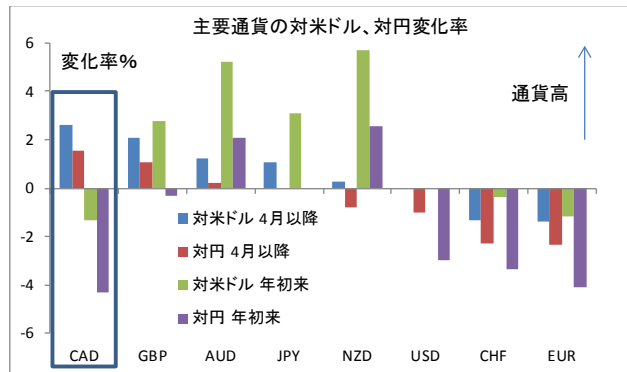
もっとも、3月に安値を付けた後カナダドルは大きく反発・上昇しており、直近 20日には対米ドルで 1.08 ドルを割り一時 1.0752 ドルの高値をつけ、今年 3 月末対比の変化率では対米ドルで+2.7%、対円で+1.6%と主要通貨中で最高のパフォーマンスを誇っている（図表 1、2）。

図表 1：カナダドル相場の推移



(出所) プレビデンティア・ストラテジー作成

図表 2：主要通貨の年初来、4月以降の変化率



根拠薄弱な熱狂

4月以降のカナダドル高の理由を挙げるとすれば、①**新興国通貨との連動**：資源産出国だが経常赤字体質という点で新興国と類似していることから、今年 1-3 月にかけて新興国通貨につれて過剰に下落した後の買い戻し、②**原油高**：最近の中東やウクライナにおける地政学リスクを背景とした原油価格上昇、③**カナダにおけるインフレ率の上昇傾向の強まり**、などがあるとみられる。

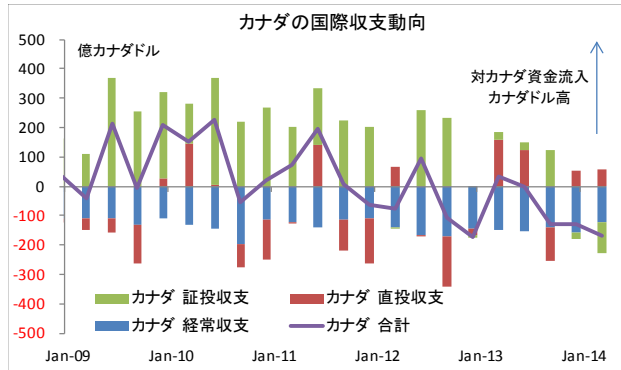
① **新興国通貨との連動**：カナダは先進国で資源産出国だが経常赤字国であることから、経常赤字をファイナンスするには海外からの直接投資や証券投資流入が欠かせないため、世界的に経済が上向きクロスボーダー投資が活発になりカナダにも資金が流入するチャンスが高まる「リスクオン」の時に上昇し易く、逆に景気後退や各種リスクが高まる「リスクオフ」の際には売られ易いという、新興国通貨に類似した傾向がある（図表 3）。こうした中、カナダドルは、同じく G10 通貨に分類される豪ドルや NZ ドル以上に新興国

¹ Loony は英語で「狂った」という意味。Loonie は鳥の名前（Loon、日本名アビ）で、カナダドルの通称。

通貨と強く連動して、今年 1-3 月にかけて過剰なほどに下落した後、その買戻し局面でもつれ高となっている。新興国通貨の対米ドル相場の動きをみる指標として、Fed が算出している米ドルの対主要通貨以外の通貨に絞った名目貿易加重平均相場（Other Important Trading Partner、OITP。主要新興国通貨の対米ドル相場の動向としてみることができる）をみると、今年入り後はカナダドルの対米ドル相場とほぼ一対一対応で変動している（図表 4）。

もっとも、カナダドルの場合、経済成長率や金利水準が新興国と違って非常に低く、上昇時のリターンが限られる一方、下落時のバッファ（金利収入）も小さく、ブラジルレアル、トルコリラや南アランドなどの新興国通貨と同様に妙味があるとは言えない。

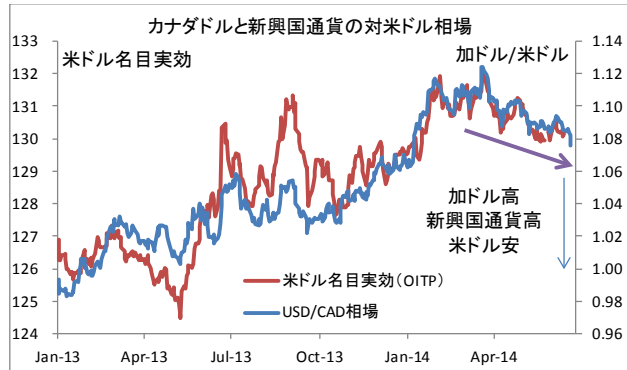
図表 3：カナダの国際収支動向



（注）米ドル名目実効相場（OITP）に占める上位 5 通貨のシェアは、中国 36.9%、メキシコ 20.7%、韓国 6.7%、台湾 4.2%、ブラジル 3.9%。

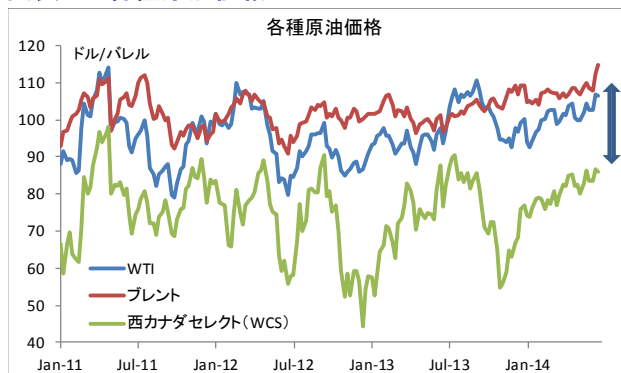
（出所）プレビデンティア・ストラテジー作成

図表 4：カナダドルと新興国通貨の対米ドル相場



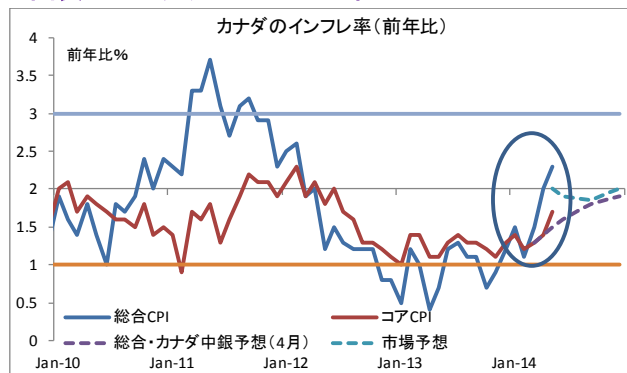
- ② **原油高**：原油価格についても、確かに足許のイラク情勢の緊迫化やウクライナ情勢の混乱継続など、地政学リスクの高まりを受けて一部の油種で上昇しており、産油国であるカナダにとってポジティブという認識に繋がった可能性がある。もっとも、北米の原油価格のベンチマークである WTI は米国での原油産出量増加による需給緩和等を受けてブレントやドバイよりも低水準で、更にカナダ産原油はパイプラインなど輸送手段が限られているため需要が低く、更に低水準で国際価格の上昇についていっていない（図表 5）。カナダ・アルバータ州のオイルサンドから産出される原油を米国のメキシコ湾岸の製油施設へ輸送する「キーストーン XL」パイプライン建設計画についても、環境問題への懸念から Obama 大統領は承認を延期し続けており、11 月の中間選挙後に後ずれするとの観測すら出ており、目先はカナダ産原油価格の大幅上昇やカナダの原油輸出の大幅増加の可能性は低そうだ。

図表 5：各種原油価格



（出所）プレビデンティア・ストラテジー作成

図表 6：カナダのインフレ率



- ③ **インフレ率上昇**：カナダでは昨年 4 月に総合 CPI が前年比+0.4%まで低下しデフレリスクすら懸念され、その後も今年 2 月分まではカナダ中銀のインフレ目標レンジ（1-3%）の下限近くで推移していたが、ここ 3 か月は持ち直し基調が鮮明となり、6 月 20 日発表の 5 月分では総合 CPI が+2.3%とレンジ中心を 2012 年初来初めて上回った（図表 6）。これは市場予想やカナダ中銀の予想を大きく上回っており、次回 7 月 16 日のカナダ中銀会合における声明文でこれまでの下振れリスクを指摘した表現が削除され、反対にインフ

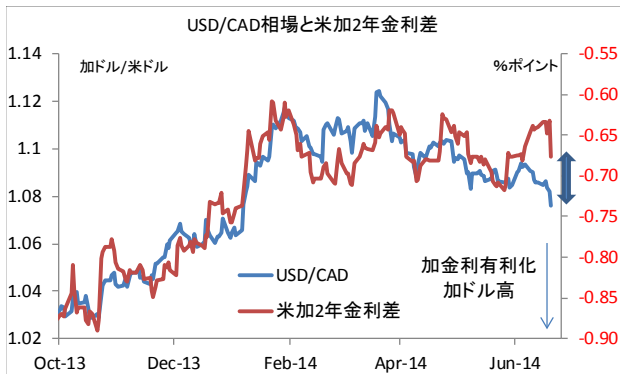
レ上昇への警戒が示される可能性が高まっている。

とは言え、総合インフレは依然としてレンジ中心程度であり、コアインフレは+1.7%とレンジ中心を下回っている。より重要なのは景気回復は緩慢な状況が続いていることで、失業率の低下も米国ほど急ではなく非常にゆっくりとしており、カナダドルを特に対米ドルで安く維持し輸出を下支えしたいカナダ中銀がタカ派姿勢を鮮明にし米国よりも早く利上げに踏み切る可能性は非常に低い。利上げ開始時期に関する現在の市場予想をみても、米国、カナダともに来年第3四半期で、これ以上前倒しとなる可能性も低い。

驕れるものも久しからず：カナダドルの反落リスク

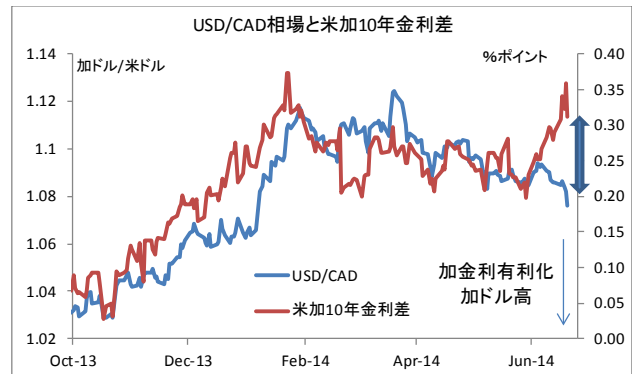
4月以降のカナダドル高は上述のように、新興国通貨へのつれ高、原油高、カナダのインフレ上昇といった材料が背景にあるとみられるが、いずれもカナダ経済の堅調を反映しているものではなく、カナダ中銀の早期利上げの可能性は依然として低い。そしてカナダドルの対米ドル相場は、米国とカナダの金利差から大きく乖離して上昇している状況だ（図表7、8）。次回7月16日のカナダ中銀会合に向けて、タカ派化への警戒からカナダドルが更に強含む可能性はあるが、既になんか金利水準からみて行き過ぎているため上昇余地は限定的で、今後はむしろ金利差が示唆する水準へカナダドルは対米ドルで反落する可能性が高いとみている（図表9）。対円でも、米ドル/円が102円丁度を挟んだレンジ相場が続く場合でも対米ドルでの下落に引っ張られて下落する可能性が高く、更に夏場の円高傾向にも注意が必要だ。

図表7：カナダドル相場と米加2年金利差



（出所）プレビデンティア・ストラテジー作成

図表8：カナダドル相場と米加10年金利差



図表9：当社のカナダドル相場予想

通貨ペア	直近	14年6月末	14年9月末	14年12月末	15年3月末
ドル/円	102.1	100	98	95	98
（市場予想）			105	107	108
米ドル/加ドル	1.076	1.09	1.10	1.11	1.12
（市場予想）			1.11	1.12	1.13
加ドル/円	94.9	92	89	86	88
（市場予想）			94.6	95.5	95.6

（出所）プレビデンティア・ストラテジー作成

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

通貨	週次レポートバックナンバー・タイトル一覧
円	「円高に対する生命保険」(14年5月2日) 「円：TPPに絡む円売りは後退へ」(14年4月25日) 「円：GPIFの失望リスク」(14年4月5日) 「円と日銀：「黒」から「白」へ」(14年2月7日) 「M&Aと円のポジティブフィードバック」(14年1月17日) 「来年のドル/円：ブーメラン、きっと黒字は戻ってくるだろう」(13年11月1日) 「ドル/円：実質金利差主導で再び105円へ」(13年8月16日)
ドル	「FOMC:相手選びは慎重に」(13年10月25日) 「ドル：泣く子と議会には勝てず」(13年10月18日) 「キャピトルヒルのドルバーゲン」(13年9月27日)
ユーロ	「EUR：円化の花道を回避できるか」(14年4月19日) 「来年のユーロ：金融政策とプルーデンス政策のコラボで下落」(13年11月8日) 「ユーロ：OMTがOMGに？」(13年8月23日)
ポンド	「ポンド：MとF、どちらが支配？」(14年5月10日) 「来年のポンド：大英帝国の逆襲」(13年12月13日) 「ポンド：対ユーロで続伸余地」(13年9月13日)
豪ドル	「豪ドル：熊（ベア）はいても子守熊（ベア）？」(14年5月17日) 「来年の豪ドル：通貨安の3つの要因」(13年11月22日) 「豪ドル：夕立は一日降らず」(13年8月9日)
NZドル	「NZドル：羊飼いたちの沈黙はいつ破られるか」(14年3月28日) 「来年のNZドル：キウイがタカになるとき」(13年12月20日) 「TaperingはQEよりKiwiが先」(13年10月4日)
加ドル	「来年のカナダドル：氷河のようにゆっくり下落」(13年12月27日) 「カナダ利上げは彼方先ではない」(13年10月11日)
フラン	「フラン高と不動産バブル」(14年3月22日)
主要通貨	「主要通貨見通し：DOLDRUMS（ドルのスランプ）」(14年3月7日) 「投資テーマ交錯下で浮上するポンドと豪ドル」(14年1月31日) 「ガイダンスから為替をガイドする」(13年9月24日)
新興国通貨	「BRL：働く通貨はキャリーだぜ」(14年6月7日) 「ZAR：地滑りの勝利（landslide）よりランド安（Rand-slide）」(14年4月11日) 「人民元の人民銀行による中国人民のための下落」(14年3月1日) 「エンキャリ恋愛は相手を選んで忍耐強く」(14年2月22日) 「メキシコペソ：サンライズの前にサブマリン」(14年2月14日) 「トルコリラ：TRY HARDER（もっと努力しろ）」(14年1月24日) 「ZAR：負けないで」(14年1月10日)
テーマ	「伝統（的金融政策）に強い英国」(14年6月14日) 「マクロテーマ：Janet, what have you done for EM lately?」(14年5月31日) 「マクロテーマ：部分ローテーション」(14年5月23日) 「Crime(a) & Punishment：クリミア版『罪と罰』」(14年3月14日) 「来年のマクロテーマ(2)ポリシーミックスのバランスが崩れる時」(13年12月6日) 「来年のマクロテーマ(1)長期は損気」ドルへの影響力は長期から短期金利ヘシフト(13年11月29日) 「消されるべきヘッドライン」総合ディスインフレより資産インフレとその対応が重要(13年11月15日) 「シリア情勢と為替相場：戦闘長期化はドル安に」(13年9月2日)