

ユーロ高防衛宣言

「ユーロ高防衛のためなら何でも言う。でも私を信じないで欲しい」

2014年4月4日(金)

第一生命経済研究所 経済調査部

藤代 宏一

TEL 03-5221-4523

15:35 現在

<主要株価指数>

	終値	前日比
日経平均株価	15063.77	-8.11
N Y ダウ	16,572.55	-0.45
D A X (独)	9,628.82	5.46
FTSE100 (英)	6,649.14	-9.90
CAC40 (仏)	4,449.33	18.47

<外国為替>※

ドル円	103.84 円	-0.08 円
ユーロドル	1.3702 ドル	-0.00 ドル

<長期金利>※

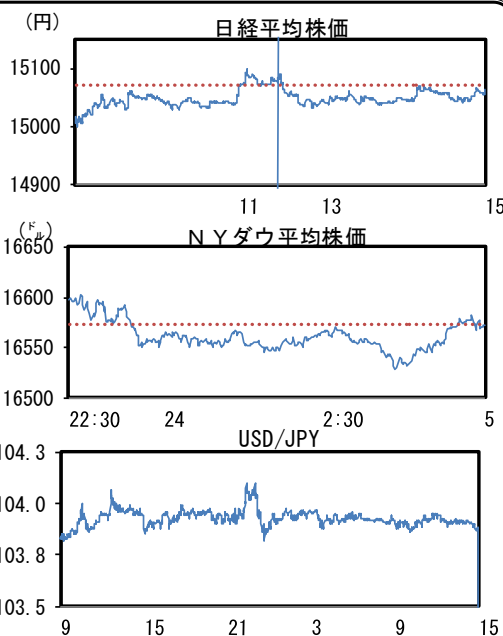
日本	0.648 %	0.00 %
米国	2.797 %	-0.01 %
英国	2.754 %	-0.02 %
ドイツ	1.603 %	-0.01 %
フランス	2.112 %	-0.02 %
イタリア	3.255 %	-0.05 %
スペイン	3.226 %	-0.04 %

<商品>

N Y 原油	100.29 ドル	0.67 ドル
N Y 金	1284.40 ドル	-6.10 ドル

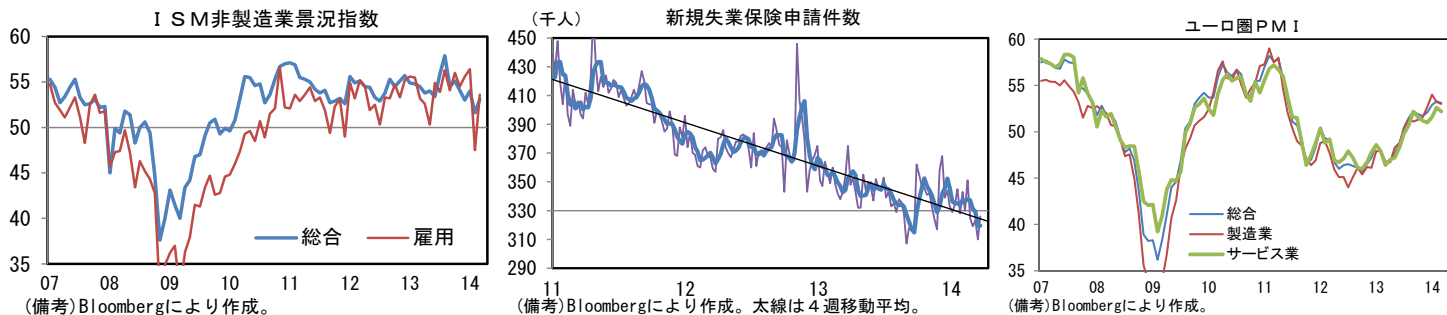
※は右上記載時刻における直近値。図中の点線は前日終値。

(出所) Bloomberg



【海外株式市場・経済指標他】 ～ I S M非製：雇用が反発～

- ・ N Y ダウ平均株価は前日比▲0.45ドルの16572.55ドルで取引終了。雇用統計を控えて売り買い交錯。
- ・ E C B 理事会は大方の予想どおり政策金利 (+0.25%) の据え置きを決定。景気判断に大きな変化はなく、フォワード・ガイダンスも変更されなかった。ただ、会見ではQ E実施の可能性に言及 (詳細は後述)。
- ・ 3月 I S M非製造業景況指数は53.1と市場予想 (53.5) は僅かに下回ったものの、前月 (51.6) から改善。内訳では新規受注 (51.3→53.4) が改善したほか、雇用 (47.5→53.6) の反発が目立った。受注残も51.5と高水準を維持。ペントアップデマンドへの対応が始まった可能性を示唆している。
- ・ 新規失業保険申請件数は32.6万件と前週 (31.0万件) から増加したが、4週移動平均は31.95万件と低水準横ばい (前週時点31.93万件)。
- ・ 2月貿易赤字は前月比+7.7%の423億ドルとなり、予想 (385億ドル) 以上に拡大。主因は輸出の下振れ。
- ・ 3月ユーロ圏サービス業PMI (確) は52.2と0.2pt下方改定され2月水準 (52.6) から低下。2月との比較ではドイツとイタリアが悪化した一方、フランスとスペインが改善。景況感は一国によって区々だが、ユーロ圏全体でみれば、2月までの暖冬による押し上げ効果が剥落したことで、モメンタムが鈍化した可能性が指摘できる。3月ユーロ圏PMI (総) は53.1と0.1pt低下したが、四半期ベースでは53.1と昨年4Q (51.9) を上回っており、ユーロ圏成長率が1Qに加速したことを示唆した。



【外国為替相場・債券市場】～一先ずEUR下落に成功～

- ・前日のG10通貨はEURの弱さが目立った。EUR/USDは一連のドラギ総裁発言を受けて一時1.37を割れた。USD/JPYは104.10まで上伸する場面があったが、ISM非製を受けて小幅下落。4日日本時間でUSD/JPYはやや水準を切り下げたものの、雇用統計に対する期待感もあり、104を僅かに下回る水準で推移している。
- ・米10年金利は小動きで▲0.7bpの2.797%。5年金利は+0.3bp（1.796%）となりフラットニングは継続。欧州債市場は全般的に堅調。将来的なQE実施も意識されてか独10年金利は▲1.3bpの1.603%。GIIPS債も堅調で対独スプレッドはタイトニング。経済指標では2月ユーロ圏小売売上高が前月比+0.4%と堅調。前月分は下方修正（+1.6%→+1.0%）されたものの、“緩やかな増加基調”という姿に変化はみられない。

【国内株式市場・経済指標他】～4月会合：ゼロ回答を予想～

- ・日経平均株価は前日比▲8.11円の15063.77円で取引終了。雇用統計を控えて一進一退。
- ・来週の注目点は日銀会合。ごく一部の市場参加者は追加緩和を予想している模様だが、筆者は4月会合での追加緩和を予想していない。筆者は日銀が追加緩和に踏み切る可能性を3割程度とみており、そのタイミングは7月と10月で五分五分だ。また、その条件は①円高・株安の進行、②コアCPIの鈍化（前年比+1.0%割れの定着）、③政治サイドからの要請が“全て”揃った時であると想定している。

【注目点】～それでもEURは下落する～

- ・ドラギ総裁は、「必要ならあらゆる措置を講じる準備がある」という聞き飽きたフレーズに「迅速に（swiftly）」を加えたうえ、あらゆる措置には「QEが含まれる」と言及しサプライズを演出。また、為替は「Very Important」と声を張って強調したうえ、「中期的な物価安定の評価において為替の重要性が増している」とも指摘した。足もとのEUR高を牽制する明らかな口先介入だ。ただ、以下に示すよう市場で芽生えた期待と現実のギャップは大きい。
- ・仮にECBが量的緩和に踏み切ったとしても、日米英が実施したような大規模な量的緩和は見込み難い。資産購入の対象となるのは国債ではなく、総裁の肝煎りであるABSが中心になるとみられ、その規模は極めて小さいものになろう。確かに総裁はQEの可能性を示唆したが、それが国債買取であるとは一言も言っていない点に注意が必要だ。ECBのバランスシートが顕著に膨らむ可能性はかなり低いと判断せざるを得ない。一連のハト派発言は単なるリップサービスと解釈しておくべきだろう。当社欧州担当は「ドラギ総裁の巧みな言葉にだまされてはいけない」と警笛を鳴らす。詳細はEU Trends「ドラギ総裁がマエストロ襲名」（田中 理）を参照されたい。
- ・とはいえ、EUR/USD下落シナリオに変更はない。筆者は年末値を1.28と予想しているが、その前提にあるのは米経済加速に伴うUSD高主導のEUR/USDの下落であり、そもそもECBの量的緩和実施を想定していないからだ（追加利下げ、SMP不始化中止、条件付LTROなど小粒な緩和は想定している）。飽くまで憶測だが、ドラギ総裁が口先介入で時間を稼いでいるように見えるのは（筆者と同様に）USD高主導のEUR/USD反落を待っているからだろう。