

シニア・ストラテジスト  
山本 雅文

マネックス証券株式会社  
www.monex.co.jp

## 冬場の米景気減速は一時的ではない？

### 昨日までの世界：米景気の低調が続く

昨日は、米経済指標が前日に続き下振れたのを受けてドルが対主要通貨で全面安となったのが特徴的だった。中でもカナダ中銀が予想外にタカ派的であったため、カナダドルの上昇が最も大きかった。ドル/円相場は、アジア時間はドルを買い戻す動きもみられ、一時 119.75 円まで小反発する局面も見られた。もっとも、NY 時間にかけて発表された米経済指標で NY 連銀製造業景況指数が-1.19(前月 6.9、市場予想 7.17)、鉱工業生産が前月比-0.6%(前月+0.1%、市場予想-0.3%)といずれも市場予想を下回ったことから、早期利上げ期待が更に後退し、米中長期債利回りの低下と共にドルが下落、一時 119 円を割り込み 118.79 円へ下落した。

ユーロ/ドルは、欧州時間にかけてはドル買戻しから 1.06 ドル台半ばから一時 1.06 ドル割れへ軟化した。もっとも、その後米経済指標の予想比下振れを受けたドル売りにより反発し、一時 1.0702 ドルとほぼ前日の米小売上高の予想比下振れ後の高値に並んだ。但し、ギリシャについて格付け機関 S&P がソブリン格付けをシングル B マイナスからトリプル C プラスへ引下げたこと、そして Schaeuble 独財務相が、ギリシャ支援問題について殆ど進展がなく、4 月 24 日のユーロ圏財務相会合までの合意が困難との見方を示したこともあって、ユーロを積極的に買う動きも出にくくなっている。なお、ECB 政策理事会では事前予想通り政策変更も特段の新規材料もなかったが、量的緩和早期終了観測が出ていることに驚きを示し、16 年 9 月までの完全実施方針を強調したことが、ユーロの重石となったようだ。ユーロ/円は、ドル/円の下落と共に 126 円台前半へ下落する局面もあったが、引けにかけてはユーロ上昇を受けて 127 円台を回復しており、このところの 127 円丁度をはさんだ横ばいが続いている。

豪ドルは、中国経済指標で 1Q GDP は前年比+7.0%と予想通りの減速となったものの、鉱工業生産(前年比+5.6%)、小売上高(同+10.2%)そして固定資産投資(年初来比+13.5%)と 3 月分の主要経済指標がいずれも前月および市場予想を下回ったことから、0.76 ドル割れへ軟化した。もっとも、その後の米経済指標の下振れを受けた米ドル安により、豪ドル/米ドル相場は一時 0.77 ドルへ急上昇した。対円でも、一時 90 円台半ばへ軟化した後、91.57 円へ急反発した。

カナダドルは、カナダ中銀が予想通り政策金利を 0.75%で据え置いたが、インフレ見通しに関するリスクはバランスしている、我々は十分な保険(1 月の利下げ)がある、とし、追加利下げの必要性を示さな

かったことからタカ派的と捉えられ、カナダドル/円は95円台前半から一時96.97円へ大幅に上昇した。

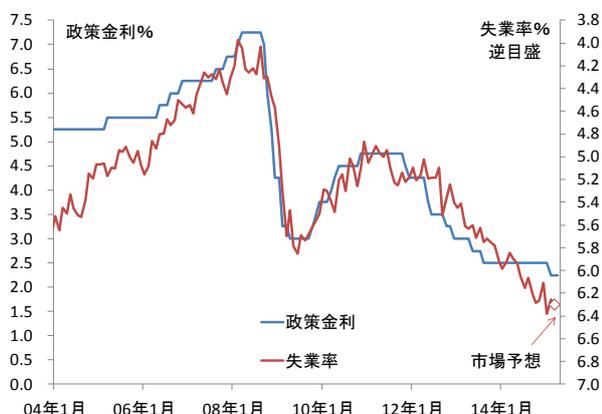
**きょうの高慢な偏見: 冬場の米景気減速は一時的ではない?**

[今週の経済指標カレンダーはこちら](#)

本日は豪雇用統計と米住宅着工件数が注目される。豪 3 月雇用統計では雇用者数の変化よりも、豪準銀(RBA)の政策金利との連動性が非常に高い失業率が上昇基調を続けかが注目され、前月および市場予想の 6.3%を上回ってくると、昨日の中国主要経済指標の下振れと相俟って豪ドルの更なる下押し圧力に繋がる。豪ドル/米ドル相場は 4 月 2 日につけた直近安値である 0.7533 ドルを割り込むと 0.70 ドルが視野に入ってくる。他方、市場予想を下回っても、失業率が低下基調に転換したのか判断するには数ヶ月を要することから、豪ドルの反発は限定的となりそうだ。

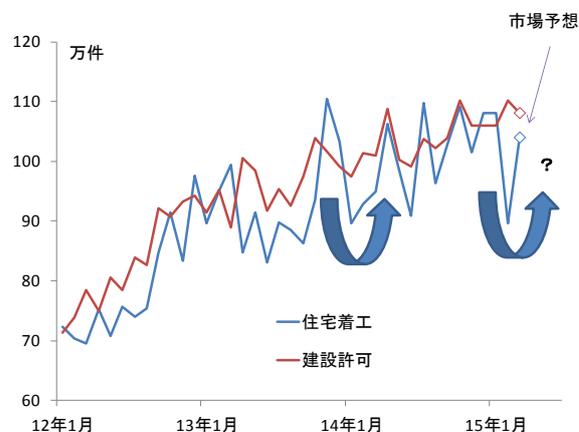
米住宅着工件数は、14 日の小売売上高に続き、2 月までの減少からどの程度持ち直すのかが注目される。市場予想では 104.0 万件と前月の減少をほぼ全て回復する予想となっていることから、市場予想通りでも冬場の米景気鈍化が一時的であったとの見方を強め、ドル高材料となる。こうした米ドル高の場合、引き続き当局が円安をあまり歓迎していないドル/円よりも、ユーロ/ドルや豪ドル/米ドルの下落の方が大きくなりそうで、結果としてクロス円も下落しよう。他方で、小売売上高、鉱工業生産に続き市場予想を下回る場合には、米景気の基調的な鈍化懸念が強まり、利上げ期待が後退しドル下押し材料となる。ドル/円は再び 119 円割れへ下落しそうだ。

**RBA政策金利と豪失業率**



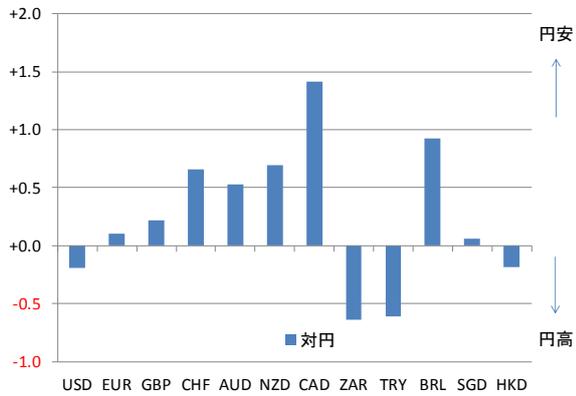
(出所) Thomson Reutersデータを基にマネックス証券作成

**米国の住宅着工と建設許可件数**



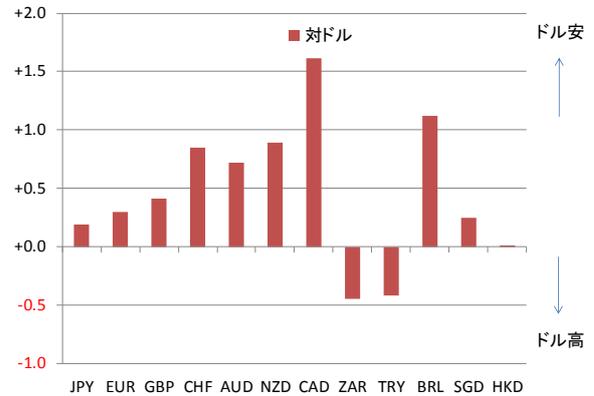
(出所) Thomson Reutersデータを基にマネックス証券作成

主要通貨の対円相場（前日比%）



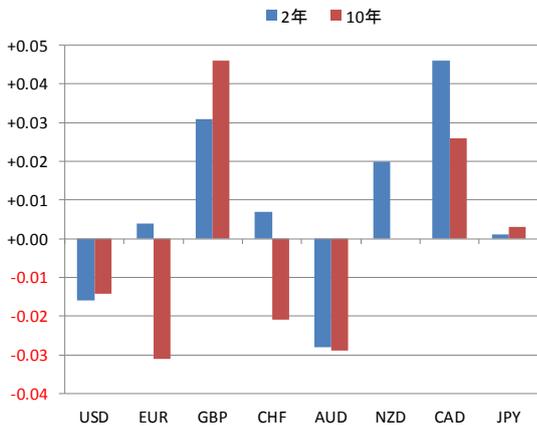
(出所) Thomson Reutersデータを基にマネックス証券作成

主要通貨の対ドル相場（前日比%）



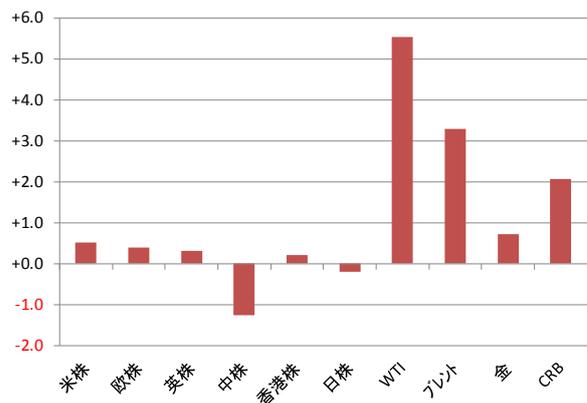
(出所) Thomson Reutersデータを基にマネックス証券作成

主要国の中長期債利回り（前日差%ポイント）



(出所) Thomson Reutersデータを基にマネックス証券作成

主要株価・商品価格（前日比%）



(出所) Thomson Reutersデータを基にマネックス証券作成

**利益相反に関する開示事項**

マネックス証券株式会社は、契約に基づき、オリジナルレポートの提供を継続的に行うことに対する対価を契約先証券会社より包括的に得ておりますが、本レポートに対して個別に対価を得ているものではありません。レポート対象企業の選定はマネックス証券が独自の判断に基づき行っているものであり、契約先証券会社を含む第三者からの指定は一切受けておりません。レポート執筆者、並びにマネックス証券と本レポートの対象会社との間には、利益相反の関係はありません。

- ・当社は、本レポートの内容につき、その正確性や完全性について意見を表明し、また保証するものではありません。
- ・記載した情報、予想および判断は有価証券の購入、売却、デリバティブ取引、その他の取引を推奨し、勧誘するものではありません。
- ・過去の実績や予想・意見は、将来の結果を保証するものではありません。
- ・提供する情報等は作成時現在のものであり、今後予告なしに変更又は削除されることがございます。
- ・当社は本レポートの内容に依拠してお客様が取った行動の結果に対し責任を負うものではありません。
- ・投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断と責任でなさるようお願いいたします。
- ・本レポートの内容に関する一切の権利は当社にありますので、当社の事前の書面による了解なしに転用・複製・配布することはできません。

マネックス証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第165号  
加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会