

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

ドル好材料が出て円高リスク

昨日までの世界:米小売売上高とIMF 予想下方修正を受けてドル安

昨日は、米小売売上高の予想比下振れやIMFによる米経済成長率予想の引下げ(および日欧の成長率予想の引上げ)を受けて米中長期債利回りの低下と共にドルがほぼ全面安となった。

ドル/円相場は、前日の浜田内閣官房参与の円安牽制発言の余韻が残る中で 120 円割れへじり安となった後、米小売売上高が総合で前月比+0.9%(市場予想+1.1%)、コアで+0.3%(市場予想+0.5%)といずれも市場予想を下回ったほか、IMF が今年の米経済成長率予想を前回分から下方修正(従来+3.6%、最新+3.1%)としたことから、ドル買いポジションを削減する動きが続き、米2年債利回りの低下と共に一時119.07円へ下落した。但し、IMF 予想の下方修正はこれまで高すぎた予想の現実へのさや寄せとみることもでき、例えば3月FOMCによる予想では中心的趨勢は+2.5%で、むしろIMFは強気とさえみることができる。

ユーロは、前日のギリシャがデフォルトに向けて準備をしているとの英FT紙報道の影響は殆どみられず、ギリシャ長期国債利回りはむしろ低下していた中で、米小売売上高の予想比下振れを受けたドル安により、1.0560ドル近辺から一時1.0707ドルへ上昇した。この間、ユーロ/円は、ドル/円の下落と共に欧州時間にかけて一時126.10円へ下落した後、ユーロ/ドルの反発の影響が強く127.83円へ急反発、その後も127円台を維持して引けている。

豪ドルは、豪3月NAB企業景況感、信頼感が各々2から6へ、ゼロから3へ改善したことから発表後に若干強含みとなった。その後、米小売売上高の下振れを受けた米ドル安により、一時0.7649ドルへ続伸した。但し豪ドル/円は米ドル/円の軟調もあって、91円丁度近辺で弱含み推移となった。

シンガポールドルは、シンガポール1QGDPが前期比年率で+1.1%と、前期の+4.9%からは大幅に鈍化したものの市場予想(+0.2%)を大幅に上回ったこと、更にその後公表したシンガポール通貨庁(MAS)の半期金融政策声明で、1月28日の臨時会合に続いて追加緩和を期待していた向きも多かった中で、据え置き(シンガポールドル名目実効相場の緩やかな上昇容認、変動幅および中心値も変更なし)を決定したことから、シンガポールドルが急上昇し、対円で87円台半ばから一時88.20円へ上昇した。但し欧米時間は米ドル/円下落と共に87円台後半へ軟化している。

きょうの高慢な偏見:ドル好材料が出て円高リスク

[今週の経済指標カレンダーはこちら](#)

本日は中国 1Q GDP が最大の注目であるほか、米鉱工業生産、カナダ中銀金融政策決定などが予定されている。ECB も政策理事会を開催するが政策変更は予想されておらず、ユーロ相場への影響の観点からは注目度はあまり高くない。

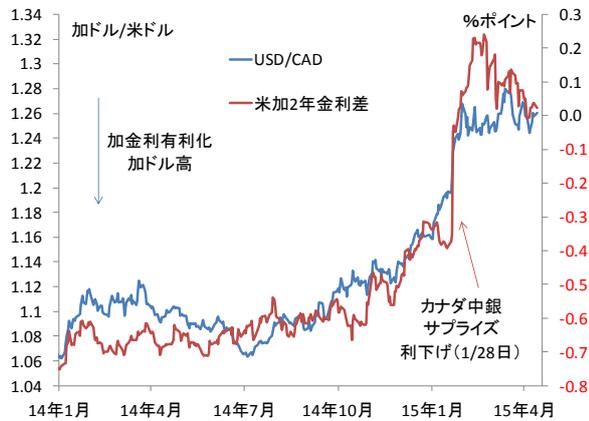
中国 1Q GDP については、現在のところ市場予想は前期の前年比+7.3%から+7.0%への鈍化となっているが、月曜発表の中国輸出入統計の悪化を受けて 7%を下回るとの見方が増えてきているようだ。実際に 7%を割り込む成長率になるとインパクトが大きく、ある程度織り込まれているとはいえ豪ドルや NZドルへの売り圧力が強まりそうだ。市場予想を上回っても、中国の景気減速懸念は完全には払拭されないだろう。

米経済指標では、昨日の小売売上高が多少市場予想を下回り、冬場の景気鈍化が一時的要因によるものだけではないとの疑惑が残る中で、鉱工業生産も(冬場に大きく落ち込んだ訳ではないが)市場予想を下回るとドルが続落しそうだ。ドル/円は 119 円割れも視野に入る。但し、米小売売上高が 3 月に多少なりとも回復したのは事実で、また IMF による米経済成長率予想も市場予想や Fed 予想と比べて弱気というわけではないこともあって、アジア時間から欧州時間にかけてはドルが買い戻しから底堅く推移する可能性もある。

米経済指標が市場予想を上回る場合でも、本邦当局が円安を歓迎しない姿勢を示している中で、ドル買いは対円ではなく対その他通貨、特に対ユーロや対豪ドルに集中しそうだ。米国の好材料にも拘らず、ドル/円が上昇せずせいぜい横ばい、他方で対米ドルでの下落がユーロや豪ドルの方が大きくなり、ユーロ/円や豪ドル/円などクロス円が下落し、円が貿易加重平均ベースでみて円高化する、といった事態に陥りやすくなってきている。

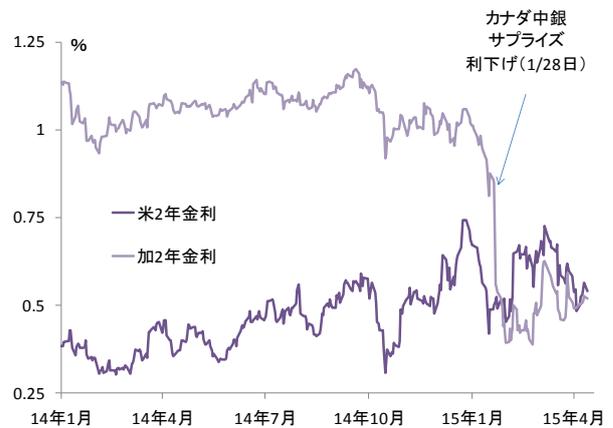
カナダ中銀は政策金利を 0.75%で維持し、前回 3 月会合での中立スタンスを維持する公算が高い。足許、一部に追加利下げ期待は残っているものの、原油価格の下落が一服し、Poloz カナダ中銀総裁も 3 月 28 日に、原油安の影響を見極めるにはもっと時間が必要だが、1 月に行った利下げが時間稼ぎになったと述べており、今回も据え置かれる可能性が高いことを示唆した。このためカナダドルは対米ドルでは今年 2 月以降の 1.24~1.28 ドル、カナダドル/円相場も 94~97 円の最近のレンジ内での横ばいが続きそうだ。米国とカナダの 2 年金利差をみても 1 月のカナダ中銀の利下げ後に両者が収斂しており、方向感が出ていない。

米加2年金利差と米ドル/加ドル



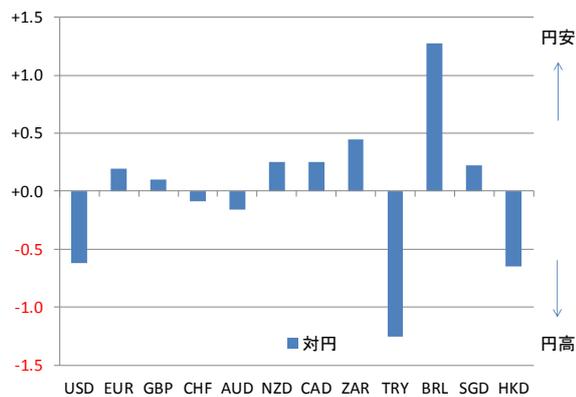
(出所) Thomson Reutersデータを基にマネックス証券作成

米国とカナダの2年債利回り



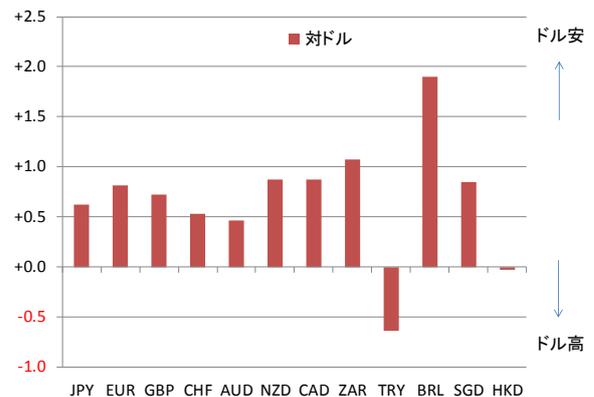
(出所) Thomson Reutersデータを基にマネックス証券作成

主要通貨の対円相場 (前日比%)



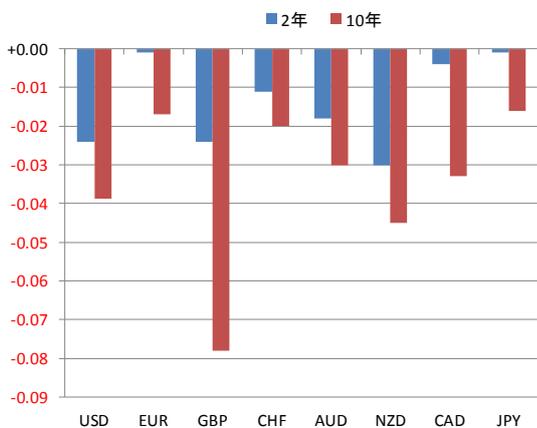
(出所) Thomson Reutersデータを基にマネックス証券作成

主要通貨の対ドル相場 (前日比%)



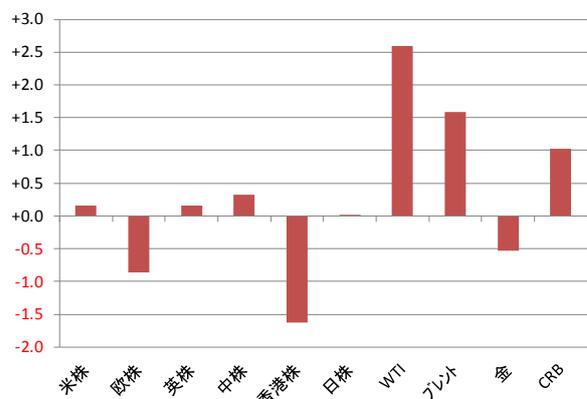
(出所) Thomson Reutersデータを基にマネックス証券作成

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