

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

貿易黒字化で円高？

昨日までの世界:円がほぼ全面安に

昨日も特段の追加材料がなく、ドル相場には全体として方向観がなかったが、円が対ドルをはじめとしてほぼ全面安となったのが特徴的だった。

ドル/円相場は、欧州時間入りにかけてはドルが一般的に堅調だったことを受けて一時 119.80 円近辺へ上昇した。その後、欧州時間中はドルが一般的に反落したことから、119 円台前半へ軟化する局面もみられたが、NY時間にかけては米株価が上昇して始まった際には米中長期債利回りの上昇と共に再びドルが上昇し、一時 119.83 円と 120 円丁度に迫る水準となった。米景気鈍化と利上げ後ずれリスクが高まっている中でのドル/円の堅調は意外感があるが、本邦サイドの材料が意識された可能性がある。昨日は 6 月末で退任する森本日銀審議委員の後任として与党が(円安の恩恵を受けてきた)トヨタ相談役の布野氏を任命するとの報道や、4 月 30 日の日銀展望レポートで 15 年度の物価見通しを従来の 1%台から 0%台後半へ下方修正する検討に入ったとの日経新聞報道が、特に海外勢の追加緩和期待と円売りに繋がった可能性がある。

ユーロ/ドルは、欧州時間に全般的なドル高傾向に加えて、ギリシャについて ECB がギリシャ銀行向けの緊急流動性支援(ELA)の担保掛目引下げを検討しているとの報道を受け、ギリシャの株価や国債価格の下落を背景に 1.073 ドルから一時 1.066 ドルへ下落した。もっとも、その後特段ユーロ買い材料はなかったがドル反落により一時 1.07 ドル台後半へ反発、結局前日比横ばい圏内での推移となった。ユーロ/円は 128 円丁度近辺からユーロ安を受けて一時 127.46 円へ下落した後、ドル/円上昇と共に 128.8 円へ上昇した。

豪ドル/米ドルは、豪 RBA 議事要旨では特段の新規材料はなかったが、前日の流れを引き継いでアジア時間に 0.77 ドル割れへ軟化した。もっとも、欧州時間入り後は全般的な米ドル高にも拘らず豪ドルは反発をはじめ、0.77 ドル台半ばへ上昇した。豪ドル/円も一旦 92 円を割った後、92 円台半ばへ反発した。

きょうの高慢な偏見:貿易黒字化で円高？

[今週の見通しはこちら\(4月17日付FX戦略ウィークリー\)](#)

[今週の経済指標カレンダーはこちら](#)

本日は本邦貿易収支、豪第 1 四半期 CPI、南ア 3 月 CPI、英中銀(BoE)議事要旨、トルコ中銀金融政策決定および米中古住宅販売件数と市場を動かしそうな材料が非常に多い。また、ギリシャ債務・支援問題に関する追加材料が出てくるようだと言われているだけでなく他の通貨に影響が出るかもしれない。

豪ドルは、主要輸出品である鉄鉱石の価格が安値から小反発基調となり豪ドル下支え要因となっている一方で、RBA が利下げの可能性を示唆し豪ドルを押し下げようとするなど、強弱両材料が出てきており方向観が定まっていない状況だ。こうした中、本日の豪 CPI は市場予想比で上下どちらにも出るかで豪ドルは大きく変動しそうだ。なお、豪州では総合 CPI が市場予想で前年比+1.3%と、RBA のインフレ目標レンジ(2.0~3.0%)の下限を下回っているが、RBA が重視しているのはコア(刈り込み平均と加重中央値の平均)で、今回もこれがどちらに動くかが注目となる。市場予想は前期比横ばいの+2.3%であり、どちらかというインフレ目標レンジ下限に近いことから、市場予想を下振れるとレンジ下限割れが意識されやすく利下げ期待を再び高めるため、下振れ時の豪ドル安の反応の方がやや大きそうだ。

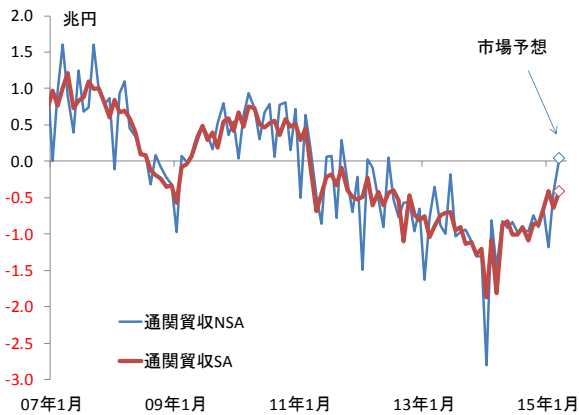
ドル/円は米中長期債利回り動向につれて上下する見込みだが、3 月末以降の 118.5-121 円のレンジ内で明確な方向観はまだ出そうにない。本邦 3 月貿易収支は、円安による輸出回復や原油安による輸入減を反映して、季節調整をしない原計数で 2012 年央以来の黒字化が予想されており、予想を上回る黒字だと円高に振れる可能性がある。黒字が定着、拡大すると為替需給面での円買い増加に加えて、海外からの円安政策・金融緩和への批判が強まることになるためだ。もっとも、当面は日米金融政策動向が焦点となる中で、貿易収支改善はドル/円の緩やかな上昇トレンドを変えるほどの材料とはならないだろう。

トルコでは、トルコ中銀金融政策会合が予定されており、政策金利の据え置きが予想されている。但し、先週 14 日に中銀はリラ安阻止の意味もあって今回会合の議題を事前に公表し、外貨貸出金利引き下げ、リラ準備預金付利金利引上げが議論されるとし、その他金融市場安定化に必要な措置を講じるとした。リラはその後も下落を続け 15 日に対ドルで安値(2.73 リラ)をつけた後は小反発して推移している。本来は通貨防衛・インフレ阻止のためには利上げが必要だが、政治的圧力で利下げをしてきたことから可能性は低く、これら措置を実際に決定したとしても新味はなく効果は限定的で、リラ安が継続する可能性が高い。

南アフリカ 3 月 CPI では、総合 CPI が前月の前年比+3.9%から+4.1%へ持ち直しが予想されているが、南ア準銀(SARB)のインフレ目標レンジ(+3.0~+6.0%)の中心値(+4.5%)は下回っており、むしろコア CPI が+5.8%とインフレ目標レンジ上限に近づいていることから、市場予想を上振れした場合に利上げ期待が高まり、ランド上昇に繋がる可能性がある。中銀副総裁は 19 日、インフレ見通しが悪化しており、

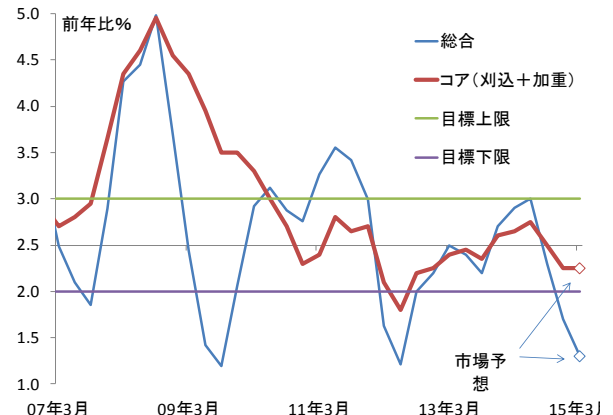
中銀は政策金利調整が適切か慎重に評価する、と述べ、利上げの可能性を示唆している。年後半の電力料金大幅値上げも予定され、インフレ率が大きく上昇する見通しであることから、市場では年内にも利上げが行われると予想されている。

本邦通関貿易収支の推移



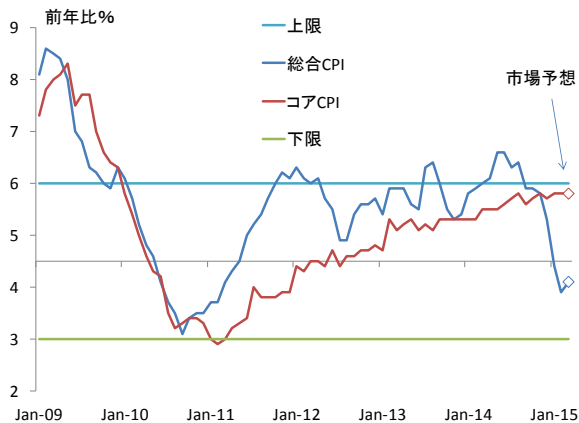
(出所) Thomson Reutersデータを基にマネックス証券作成

豪州CPIの推移



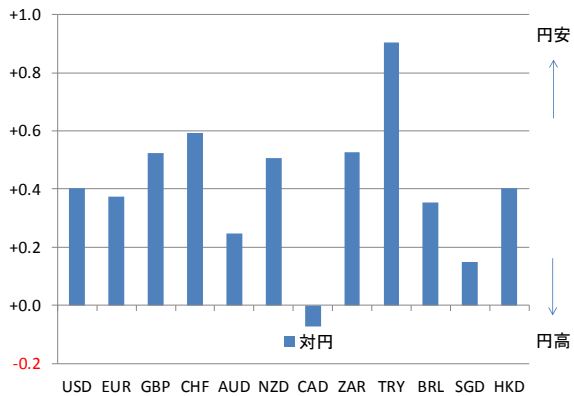
(出所) Thomson Reutersデータを基にマネックス証券作成

南アのインフレ率と中銀目標レンジ



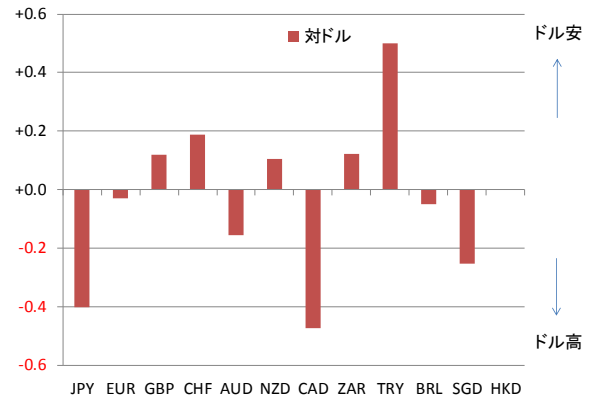
(出所) Thomson Reutersデータを基にマネックス証券作成

主要通貨の対円相場（前日比%）



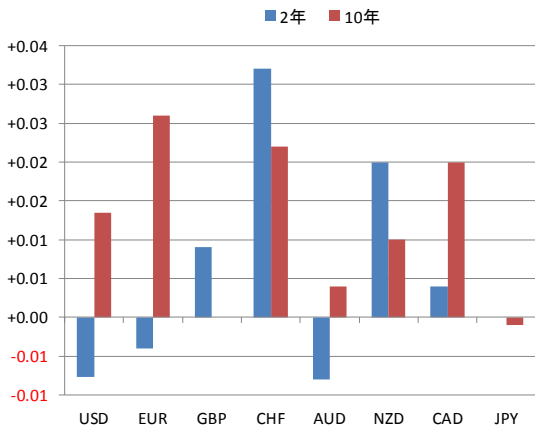
(出所) Thomson Reutersデータを基にマネックス証券作成

主要通貨の対ドル相場（前日比%）



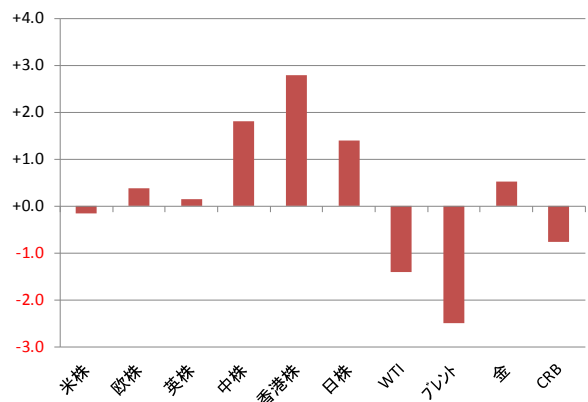
(出所) Thomson Reutersデータを基にマネックス証券作成

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