

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

## 微妙な均衡にあるドル/円

### <ポイント>

- ・GW 中のドル/円は、1 日に 120 円台へ乗せた後、5 日に一時 120.51 円へ続伸したが、その後は米貿易赤字の予想比大幅拡大を受けて 119 円台後半へ反落。更に 6 日の米 ADP 民間雇用の予想比下振れを受けて一時 119.21 円へ続落。
- ・ユーロは、1 日まで反発基調が続き、対ドルで 1.1290ドル、対円で 135.28 円へ続伸。5 日にはギリシャ支援に関する IMF 当局者の否定的発言を受けて、対ドルで 1.1066ドルへ、対円で 133.11 円へ小反落。但しその後は、米指標悪化を受けた米ドル安により、対ドルで 1.1370ドル、対円で 135.69 円へ急反発。
- ・豪ドルは、先週後半の反落基調が続き、対ドルで 1 日に 0.7803ドル、対円で 4 日に 93.74 円へ下落した。5 日の RBA 理事会で予想通り利下げが行われた直後、対ドルで 0.7788ドル、対円で 93.58 円の安値を付けた。もともと、今後の利下げの可能性が示されなかったことから急反発し、6 日には対ドルで一時 0.8031ドル、対円で 95.94 円へ上昇した。
- ・本日は、豪雇用統計の結果次第で大きく動きそうだが、失業率が予想以上に上昇しても豪ドル安は限定的な一方、予想外に低下する場合には足許の豪ドル反発基調が強まりそうだ。
- ・ドル/円は、明日の米雇用統計を控えて大きなポジション造成が控えられそうだが、このところの弱い米経済指標を受けて上値重く推移しそうだ。
- ・英総選挙(結果判明は 8 日)では二大政党の支持が拮抗し、いずれも過半数に満たないとみられ、いずれかが自民党と連立を組むことになろうが、どちらかという労働党勝利の方がポンドにはポジティブとなりそうだ。

### 昨日までの世界:米金利上昇の中でドル安

5 月 1 日は、米株高と米金利上昇の中でドルが総じて上昇した。4 日は、日英休場の中、材料も少なく主要通貨は殆ど動かなかった。5 日は、ギリシャ債務懸念の高まりを受けて一時的にユーロ安ドル高となったが、米貿易赤字の大幅拡大を受けたドル売りの方が勝った。豪ドルは RBA の利下げにも拘らず、追加利下げ姿勢が示されなかったことから上昇した。6 日は、米 ADP 民間雇用の予想比下振れを受けてドルが続落した。

ドル/円は 5 月 1 日、米中長期債利回りの上昇傾向を受けたドル高の中で、119.50 円近辺から 120 円台へ乗せた。この間、本邦 3 月全国コア CPI は前年比+2.2%と前月および市場予想(+2.0%)を大きく上回り日銀追加緩和期待を後退させる結果だったが全く反応なく、米 4 月 ISM 製造業の予想比小幅下振れ(予想 52.0、実績 51.5)に対するドル売りも殆どみられなかった。週明け 4 日は日英が休場で材料も少ない中、120.00-28 円の非常に狭いレンジ内で小動きだった。5 日は、欧州時間には対ユーロでのドル高を受けて一時 120.51 円へ上昇する局面がみられたが、その後は米 3 月貿易赤字が-514 億ドルと前月および市場予想比で赤字が大幅に拡大したことから、その後の米株安を誘発し、119.73 円へ下落した。この間、米 4 月 ISM 非製造業景況指数は 57.8 と前月および市場予想を上回ったが、ドル押

上げ効果は限定的だった。更に6日は、米4月ADP民間雇用統計が+16.9万人と市場予想(+20.0万人)を下回ったことから、119.21円ヘドルが続落した。

ユーロドルは、欧州市場が休場の1日、ギリシャ懸念の後退やドイツ利回りの上昇基調を背景としたユーロ買戻しが継続、一時1.1290ドルと2月26日以来の高値を付けた。その後は反落基調となり、4日には特段の材料ない中で1.1123ドルへ下落した。5日には、IMF欧州局長が、債権者が大規模なギリシャ国債償却を行わない限りIMFが支援をしないと発言したことから(英FT紙記事)、1.1066ドルへ続落した。ギリシャも、EUとIMFの見解の相違が大きいため譲歩できない、としている。但しその後、米貿易赤字の予想比大幅拡大を受けたドル安により、1.12ドル台へ急反発した。更に6日は、米ADP民間雇用の予想比下振れを受けたドル安に押し上げられ、一時1.1370ドルへ続伸した(2月26日以来)。

ユーロ/円もユーロドルとほぼ同様の動きとなり、1日に135.28円の高値を付けた後、5日に133.11円へ下落して安値を付けたが、6日にかけて一時135.69円へ上昇、1日の水準を上回った。

豪ドル/米ドルは、5月1日は全般的な米ドル高の中で、0.7803ドルへ続落した。中国公式PMIは製造業が50.1とほぼ前月・市場予想通り、非製造業は53.4と前月の53.7から小幅悪化した。4日は、材料はまちまちの中で0.78ドル台前半で横ばいだった。豪4月ANZ求人広告件数は前月比+2.3%とプラス転換、豪3月住宅建設許可件数は+2.8%と予想外のプラスだった一方、中国4月HSBC製造業PMI確報は48.9へ予想外の下方修正となった。5日は、RBA理事会で政策金利が25bps引下げられ過去最低の2.00%となり、一瞬0.7788ドルへ急落したが、RBAが声明文で今後の金融政策バイアスを示さず、追加緩和の可能性を明示しなかったためその後は大きく買い戻され、米貿易赤字の予想比大幅拡大を受けた米ドル安も手伝って0.7956ドルへ上昇した。6日は、早朝はニュージーランド1Q失業率の予想外の上昇(予想5.5%、実績5.8%)を受けたNZドル急落に若干つれる面もあったが崩れず、むしろ米ADP民間雇用の予想比下振れを受けた米ドル安により、一時0.8031ドルへ続伸した。

豪ドル/円も豪ドル/米ドルとほぼ同様の動きとなり、4日に93.74円へ下落し、RBA直後に93.58円の安値を付けた後は反発基調となり、6日には一時95.94円の高値を付けた。

### **きょうの高慢な偏見: 微妙な均衡にあるドル/円**

[今週の見通しはこちら\(5月1日付FX戦略ウィークリー\)](#)

[今週の経済指標カレンダーはこちら](#)

豪ドルは、豪雇用統計でも特に、RBA政策金利と連動性が高い失業率を受けて大きく動きそうだ。市場では最近2か月の失業率の低下は一時的で、今後6.5%かそれ以上へ上昇するとみる向きが多く、今回も市場予想は6.2%と前月から0.1%ポイント上昇する予想となっている。但し、RBAが先行きの追加緩和の可能性について明示しておらず、鉄鉱石価格の持ち直しと共に豪ドルも反発基調にある中で、失業率が多少上昇しても豪ドル安圧力は限定的となりそうだ。むしろ、失業率が予想外に横ばいあるいは低下となる場合の豪ドル続伸リスクが大きそうだ。

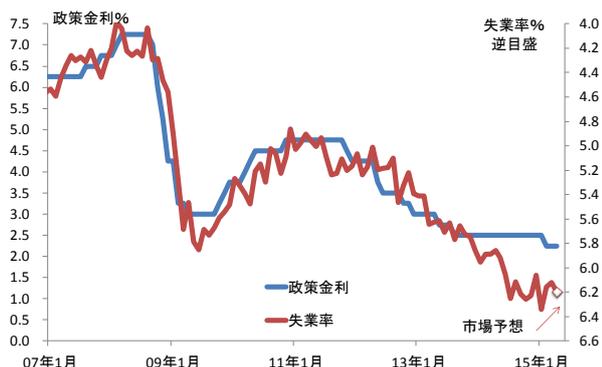
ドル/円は、3月末以降の118.5-121.0円のレンジ内高値近辺から、米貿易赤字やADP民間雇用の予想比悪化を受けてレンジ半ばへ反落している状況だ。米経済指標はさえない結果が続いており、貿易収支を受けて1QGDPは速報値の+0.2%からマイナス転換となる可能性が高まり、(1QGDPをほぼ当てた)アトランタ連銀のリアルタイムGDP予測では2QGDPは+0.8%と予想されている中、ドルは上昇しにくい状況だ。日銀も追加緩和姿勢を示していないにも拘らずドル/円がレンジを保っているのは、米利

回りが上昇を続けているためとみられる。本日は明日の雇用統計を控えて、どちらかという弱い結果を事前に織り込むかたちでドルじり安リスクがあるが、レンジ下限を割り込むには米利回りが低下基調に転じる必要がある。

ユーロ/ドルも、米経済指標の悪化が続く中で、明日の米雇用統計を控えたドル安基調を受けてじり高となりそう。但しドイツをはじめとするユーロ圏中長期債利回りの急上昇、ユーロ反発そして欧州株安に対するECB高官の懸念・牽制発言が出てくるリスクも高まっており、発言を受けてドイツ10年債利回りの上昇が止まるかが注目される。再び利回り低下に転じればユーロ上昇も一服しようが、追加緩和の示唆なしでは難しそう。

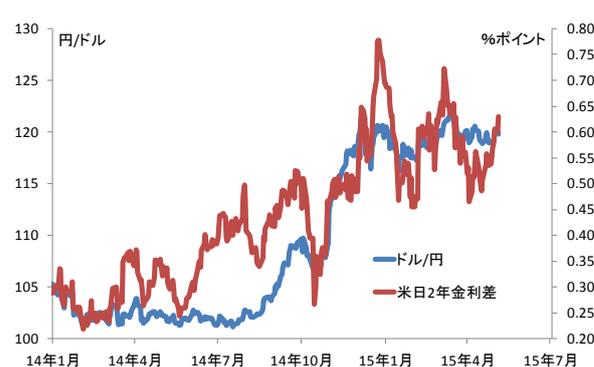
英国では本日、英総選挙が実施され、結果判明は8日となりそう。保守、労働どちらが主導の連立政権となるかが焦点で、どちらかという労働党主導の方がポンドにポジティブとみられるが、自民党との連立交渉が迅速にまとまるほど、選挙後の新政権に関する不確実性が後退することから、ポンドが買われやすくなりそう(詳細は4月30日付投資戦略テーマ「[英ポンド:英国版「新常态」](#)」を参照)。

RBA政策金利と豪失業率



(出所) Thomson Reutersのデータを基にマネックス証券作成

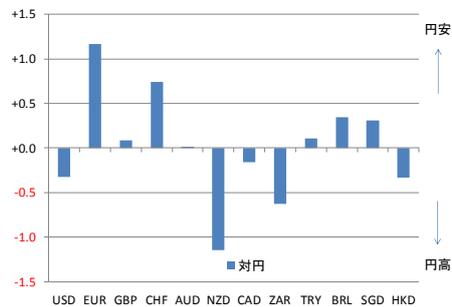
米日2年金利差とドル/円



(出所) Thomson Reutersのデータを基にマネックス証券作成

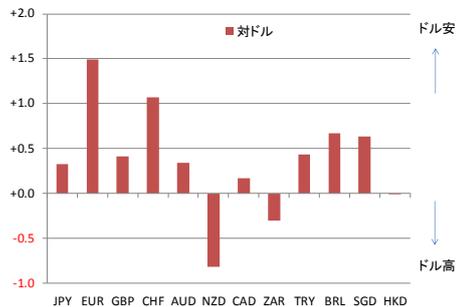
<5月6日分>

主要通貨の対円相場 (前日比%)



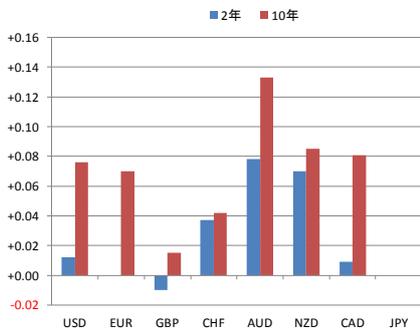
(出所) Thomson Reutersのデータを基にマネックス証券作成

主要通貨の対ドル相場 (前日比%)



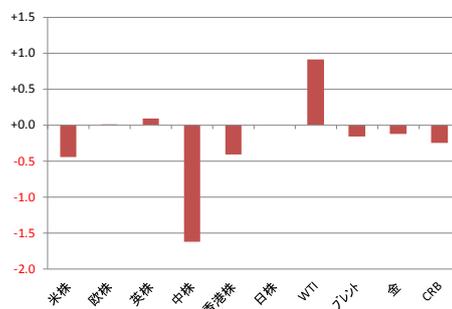
(出所) Thomson Reutersのデータを基にマネックス証券作成

主要国の中長期債利回り (前日差%ポイント)



(出所) Thomson Reutersのデータを基にマネックス証券作成

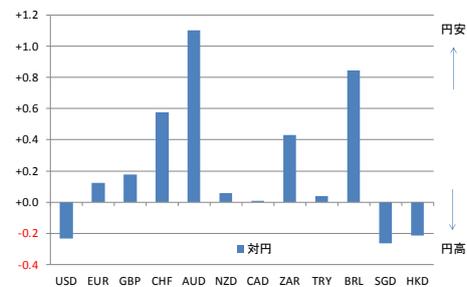
主要株価・商品価格 (前日比%)



(出所) Thomson Reutersのデータを基にマネックス証券作成

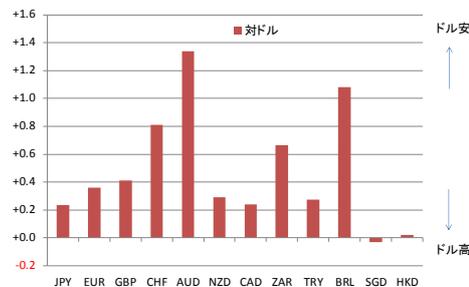
<5月5日分>

主要通貨の対円相場 (前日比%)



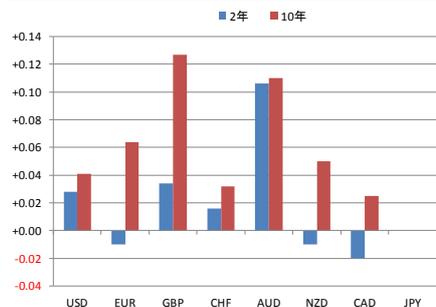
(出所) Thomson Reutersのデータを基にマネックス証券作成

主要通貨の対ドル相場 (前日比%)



(出所) Thomson Reutersの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のデータを基にマネックス証券作成

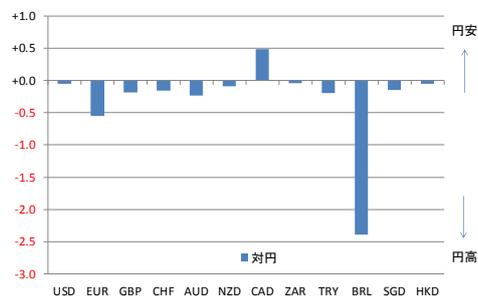
主要株価・商品価格 (前日比%)



(出所) Thomson Reutersのデータを基にマネックス証券作成

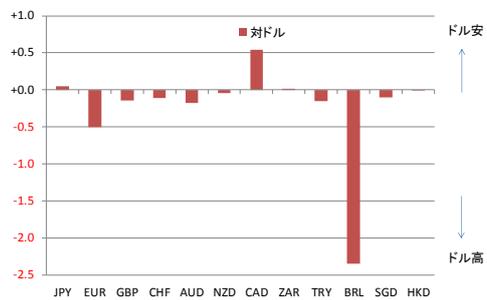
<5月4日分>

主要通貨の対円相場(前日比%)



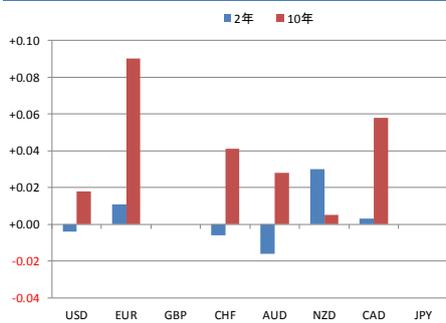
(出所) Thomson Reutersのデータを基にマネックス証券作成

主要通貨の対ドル相場(前日比%)



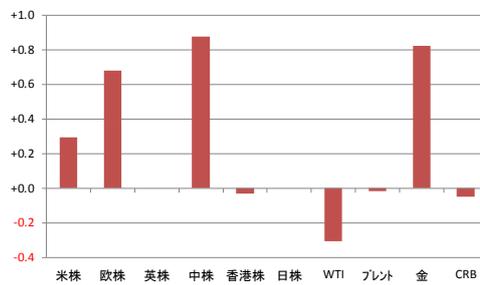
(出所) Thomson Reutersのデータを基にマネックス証券作成

主要国の中長期債利回り(前日差%ポイント)



(出所) Thomson Reutersのデータを基にマネックス証券作成

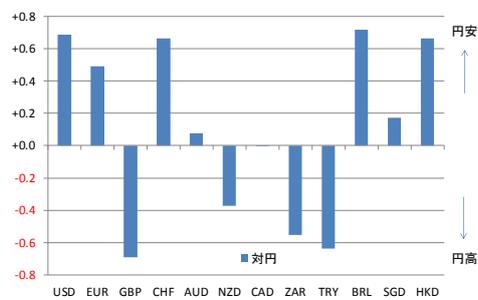
主要株価・商品価格(前日比%)



(出所) Thomson Reutersのデータを基にマネックス証券作成

<5月1日分>

主要通貨の対円相場(前日比%)



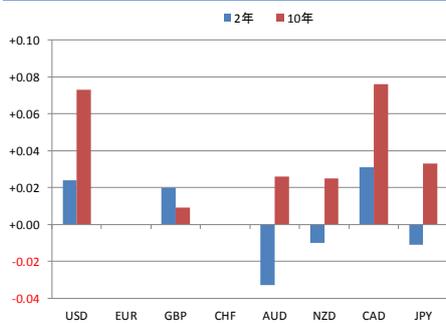
(出所) Thomson Reutersのデータを基にマネックス証券作成

主要通貨の対ドル相場(前日比%)



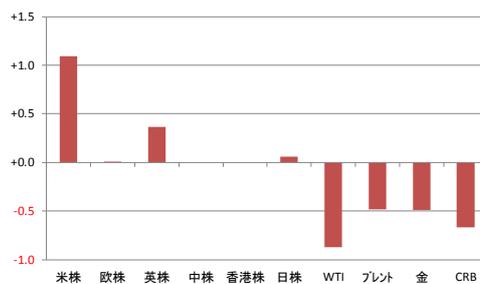
(出所) Thomson Reutersのデータを基にマネックス証券作成

主要国の中長期債利回り(前日差%ポイント)



(出所) Thomson Reutersの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の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