

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

ランド・オブ・オポチュニティ

<ポイント>

- ◆昨日は米住宅着工の大幅上振れを受けてドルが全面高、ドル/円も3月末以降のレンジ上限である121円に接近している。
- ◆ユーロは、ECB理事が資産購入の加速・追加を示唆する発言を受けて急落した。
- ◆豪ドルも、ややハト派的なRBA議事要旨や鉄鉱石価格の下落などから続落した。
- ◆本日は、本邦1Q GDP速報値、英BoE議事要旨、南ア4月CPI、トルコ中銀金融政策決定、FOMC議事要旨など重要材料が多い。
- ◆ドル/円は、FOMC議事要旨がタカ派的なトーンとなれば、121円乗せを試す展開も。
- ◆ユーロ下落の持続性は、ドイツ10年債利回りの低下如何に依存。
- ◆南アCPIも市場を動かしそうで、上振れの場合には翌日の南ア準銀政策委員会での利上げ期待とランド高に繋がりそうだ。

昨日までの世界: ECBが金利高を、RBAが通貨高を抑制、住宅が建ち直す

ドル/円は、2月に急減し3月の回復が殆どみられなかった住宅着工件数の4月分が113.5万件と市場予想を10万件以上上回り7年振りの高水準となったほか、前月計数も上方修正されたこともあって、米中長期債利回りの大幅上昇と共に120円丁度近辺から一時120.74円と、4月13日の浜田参与発言前につけた直近高値である120.84円に迫るドル高水準となった。但しレンジ上限でもあることから、上昇トレンド回帰にはもう一息、ドル高要因が必要だ。

ユーロ/ドルは、欧州時間入りにCoere・ECB理事(市場操作担当)の、7月半ばから8月にかけての流動性低下を考慮し、5-6月に債券購入ペースを加速させ、9月に追加購入もあり得る、との発言報道が流れ、事実上これまでの利回り急騰やユーロ高に対する口先だけでなく実際のオペレーション上も対応措置を取る可能性を示唆したことから急落、1.13ドル丁度近辺から1.12ドル割れへ下落した。そしてその後米住宅着工の予想比上振れを受けたドル高もあって、一時1.1119ドルへ続落した。なお、既にユーロ急落後だったが、5月ドイツZEW期待指数も41.9と前月および市場予想を大きく下回っており、ユーロ安要因だった。

ユーロ/円は、欧州時間にユーロ/ドルと共に135円台前半から133.95円へ急落した。その後は対円では方向感が出ず、134円台半ばへ小反発している。

豪ドル/米ドルは、RBA議事要旨で、将来の金融政策に関するガイダンスがなくても政策余地は制限されない、という表現があり、RBAの政策バイアスはどちらかというと緩和方向であることを再確認するものだと受け止められ、発表後に0.799ドル程度から0.79ドル台半ばへ若干下落する局面がみられた。

その後、RBNZ の 2Q インフレ期待サーベイで 1 年後のインフレ期待が前期の+1.11%から+1.32%へ上昇していたことが明らかになり、利下げ期待の後退から NZドルが急騰すると、豪ドルもつれて反発、議事要旨発表前の水準を回復していた。但しその後、ユーロ/ドルの下落につれたほか、米住宅着工の予想比上振れを受けて下落が加速、一時 0.7907ドルの安値を付けた。

豪ドル/円は、対米ドルで円の下落よりも豪ドルの下落の方が大きかったことから、96 円丁度近辺から一時 95.39 円へ軟化した。

ポンドは、欧州時間入り後にユーロ急落につれたほか、英 4 月 CPI が前年比-0.1%と予想を下回りマイナス転じたことから下落に拍車がかかり、対ドルで 1.565ドルから 1.5447ドルへ、対円で 187 円台後半から 185.97 円へ急落した。但し対円では、その後のドル/円の反発につれて 187 円台を回復している。ちなみに、英 CPI のマイナス転は既に BoE がその可能性については言及しており実現は時間の問題で、晴天の霹靂ではなかった。

きょうの高慢な偏見: ランド・オブ・オポチュニティ

[今週の見通しはこちら\(5月15日付FX戦略ウィークリー\)](#)

[今週の経済指標カレンダーはこちら](#)

ドル/円は 3 月末以降のレンジ上限に近づいている中で、4 月 28-29 日開催分 FOMC 議事要旨で、声明文と同様に減速は一時的で、6 月利上げ開始の可能性も排除されないニュアンスが再確認されると、121 円上抜けを試す展開もありそうだ。なお、本邦 1Q GDP は前期比年率+1.6%と、前期の+1.5%とほぼ同程度の成長率が予想されており、上振れすれば追加緩和期待の後退から円高、下振れすれば逆に追加緩和期待の高まりから円安に繋がりそうだが、成長率の振れから(インフレ圧力の変化を通じて)金融政策スタンスへの影響は間接的で、すぐに大きな日銀の姿勢の変化に繋がりにくいため、円相場への影響は限定的となりそうだ。

ユーロは、昨日の Coeure 理事発言の効果がどこまで続くかが焦点となるが、ドイツ 10 年債利回りをみると、発言報道後に 0.63%から 0.55%へ低下した後、元の水準へ一時反発するなど、ユーロ相場ほどのインパクトと持続性がなかったことから、ユーロ安が続かないリスクがある。

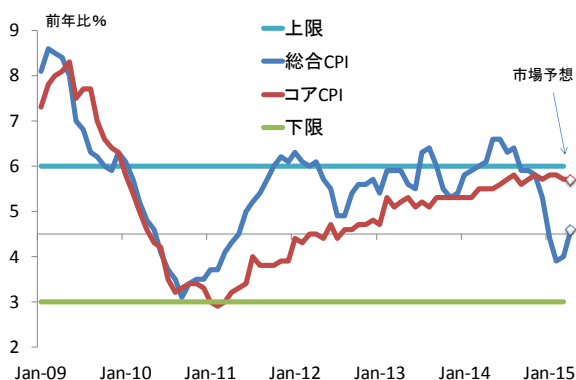
豪ドルは月曜の Lowe 副総裁発言、昨日の RBA 議事要旨を受けて、RBA の金融政策スタンスがどちらかという緩和方向にバイアスがかかっているとの見方が強まる中で、鉄鉱石価格の反落基調もあり、軟調が続くそうだ。

ポンド関連では BoE 議事要旨が注目だ。RBA と同様、通常 5 月会合後には四半期インフレ報告が発表されており、議事要旨で新たな情報が出てきにくい。但し、インフレ報告で今年の成長率と週平均賃金予想、来年分の CPI 予想が下方修正された状況で、前回 4 月議事要旨で「2 名の委員が据え置き決定は微妙なバランスと指摘した」というタカ派的な記述が今回もみられると、ポンドは反発しそうだ。因みに、4 月 22 日の 4 月議事要旨発表後にはポンドが上昇、5 月 13 日のインフレ報告発表後にはポンドが一時下落していた。

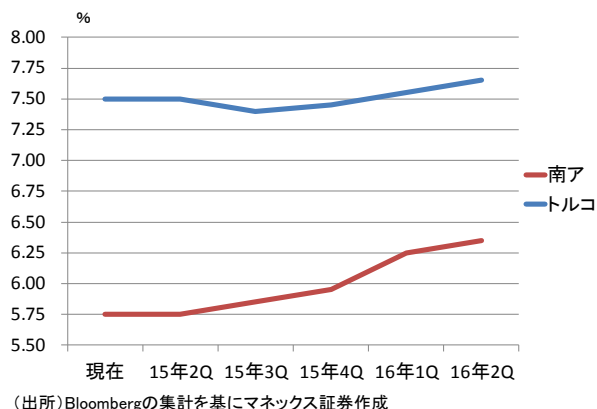
南アでは4月CPIが発表される。市場では原油反発などから総合が前月の前年比+4.0%から+4.6%へ上昇すると予想されている。これは南ア準銀(SARB)のインフレ目標レンジ(3-6%)の中心だが、市場では南ア総合CPIは来年初にも目標レンジ上限である6%を超えてくると予想されているほか、コアCPIは前年比+5.7%と高止まっていることから、総合、コアいずれかが市場予想を上回れば、7-9月期に予想されている利上げが前倒しされるとの期待を高めやすく、ランド高要因となりそうだ。南ア準銀の金融政策決定は明日21日に予定されており、現時点では政策金利は5.75%で据え置きがコンセンサスとなっている。

トルコでは、6月7日の総選挙前では最後の中銀金融政策決定が予定されている。原油安を受けてインフレ上昇が落ち着いた際にはエルドアン大統領サイドから中銀へのあからさまな利下げ要求が続いたが、足許はインフレ率が再び上昇してきている中で、政治的な利下げ要求は目立っておらず、今回も政策金利は7.5%で据え置きがコンセンサスとなっている。5月入り後に通貨リラが反発基調となり、通貨防衛のための利上げの喫緊性も薄れている。こうした状況下、据え置きでも政府サイドからかつてのような中銀批判・利下げ要求には繋がらず、そうした発言を受けたリラ安の可能性も低そうだ。

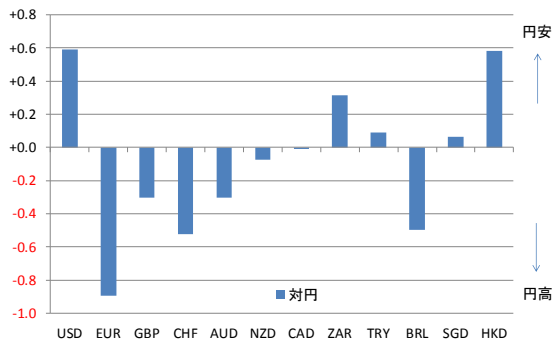
南アのインフレ率と中銀目標レンジ



新興国の政策金利予想

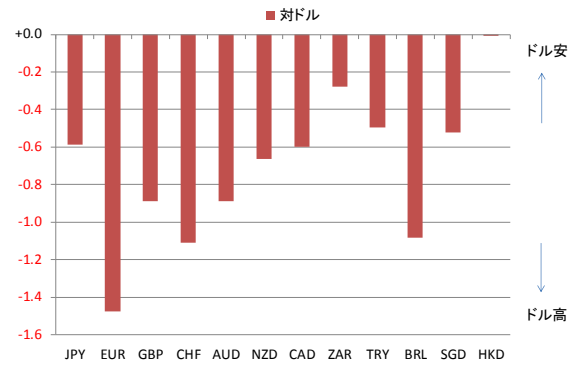


主要通貨の対円相場(前日比%)



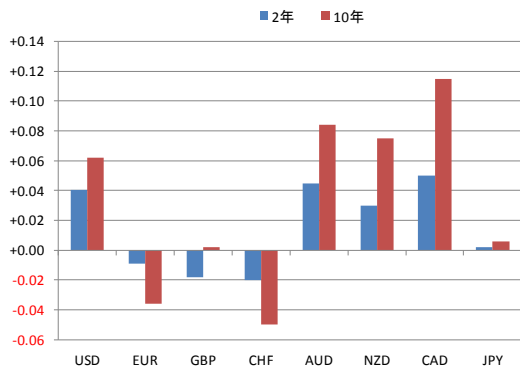
(出所) Thomson Reutersのデータを基にマネックス証券作成

主要通貨の対ドル相場(前日比%)



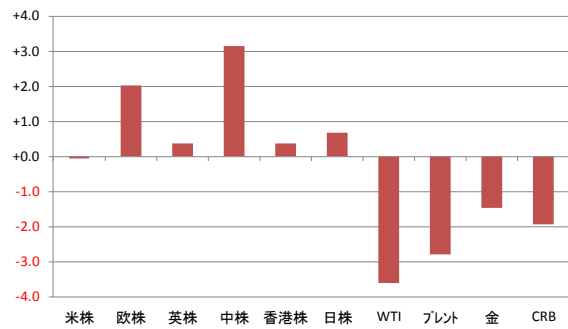
(出所) Thomson Reutersのデータを基にマネックス証券作成

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