

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

## 赤の縮小と緩やかなベージュ

### <ポイント>

- ◆昨日は、ギリシャ支援合意への期待感やユーロ圏インフレ率の予想比上振れを受けて、ドイツ 10 年債利回りの急上昇とともにユーロが大幅上昇したのが特徴的だった。
- ◆ドル/円は東京時間に一時 125 円をつけたものの、その後は対ユーロでのドル安のあおりを受けて一時 124 円割れへ反落した。
- ◆本日は、豪 1Q GDP、ECB 政策理事会そして米経済指標 (ADP 民間雇用、貿易収支、ISM 非製造業、地区連銀報告) など材料が多い。ドル/円は特に米貿易赤字が大きく縮小すれば再び 125 円乗せとなりそうだ。
- ◆ECB 政策理事会では、再上昇しつつあるドイツ 10 年債利回りとユーロを抑制するような姿勢が示されるかがポイントで、示されない場合のユーロ続伸リスクに注意したい。

### 昨日までの世界:ドイツ 10 年債利回りの不穏な急上昇

ドル/円は、東京時間に上値トライの動きから一時 125.05 円へ続伸した (2002 年 12 月以来)。その後欧州時間にかけては 124 円台後半へ軟化していたが、NY 時間入り後には対ユーロでのドル安のあおりを受けて反落、一時 123.76 円へ下落し前日の上昇前の水準に逆戻りした。米 4 月製造業受注が前月比 -0.4% と市場予想よりも大きく落ち込んだことも一因とされるが、この統計は月次の振れが大きくほぼ予想 (-0.1%) の範囲内で衝撃的な悪さという訳では全くない。

ユーロ/ドルは、ユーロ圏 5 月 HICP (総合インフレ率) が前年比 +0.3% と、前月および市場予想を上回ったことからデフレ長期化懸念と追加緩和期待が後退したほか、ギリシャ支援問題について債権者側が支援条件で合意し、間もなく合意草案が完成するとの報道を受けて合意への期待感が高まったことから、ドイツ 10 年債利回りの急上昇と共に 1.09 ドル台前半から一時 1.1192 ドルへ大幅に上昇した。ドイツ 10 年債利回りは昨日だけで 17bps 上昇し 0.71% と、5 月 7 日につけた 0.78% に近づいた。

ユーロ/円もユーロ/ドルの大幅上昇につれて、136 円台半ばから 138.87 円へ大幅に上昇し、5 月 18 日の直近高値 (136.96 円) を大きく上抜けした。

豪ドル/米ドルは、足許の弱い豪経済指標を受けて一部に利下げ期待が高まっていた中で、RBA 理事会は政策金利を 2.00% で据え置き、今後の金融政策についても特段ガイダンスを示さなかった。このため、緩和を期待していた向きの豪ドル買い戻しを誘い、豪利回りの上昇と共に 0.76 ドル台前半から 0.77 ドル台へ乗せた。そして NY 時間には対ユーロを中心とした全般的な米ドル安の流れの中で続伸、一時 0.7790 ドルへ上昇した。

豪ドル/円も、豪ドル/米ドル相場と同様の動きとなり、95 円丁度近辺から 96.59 円へ大幅に上昇した。

きょうの高慢な偏見: 赤の縮小と緩やかなベージュ

[今週の見通しはこちら\(5月29日付FX戦略ウィークリー\)](#)

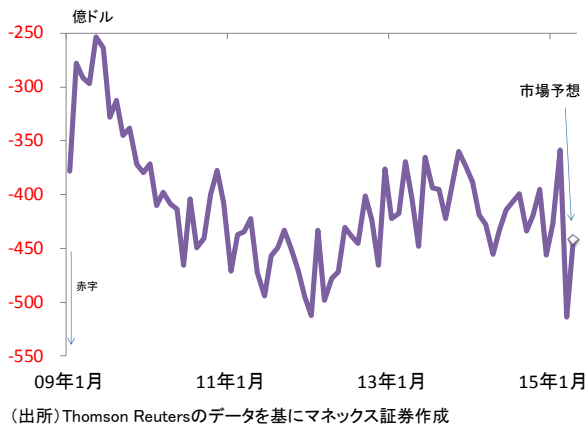
[今週の経済指標カレンダーはこちら](#)

ドル/円は、NY 時間に 5 月 ADP 民間雇用統計、4 月貿易収支、5 月 ISM 非製造業景況指数、そして米地区連銀報告(ベージュブック)など、米国関連材料が非常に多いが、中でも前月に-514 億ドルへ大きく拡大していた貿易赤字が通常の水準(-400 億ドル程度)へ縮小するかが最大の焦点だ。輸出入のうち、輸入は既に回復していることから、出遅れている輸出も回復するかが重要だ。市場予想(-440 億ドル)程度への赤字縮小でも、冬場の赤字拡大が米ドル高によるものというよりも西海岸港湾労働者ストなど一時的な要因によるものという認識が強まり、ドル押し上げ圧力となる。また ADP 民間雇用は、公式雇用統計よりも振れは小さいもののやや出遅れていたことから、市場予想通り 20 万人増を回復できるかが注目される。ベージュブックも 6 月 17 日の FOMC における情勢判断の一つとなるため注目され、特に前回分から景況判断が前進すればドル高要因となる。前回 4 月 15 日公表分では 12 地区連銀中、5 連銀が緩やか(moderate)、3 連銀が緩慢(modest)、1 連銀が拡大(expand)、1 連銀が僅かに拡大、2 連銀が安定、としていた。

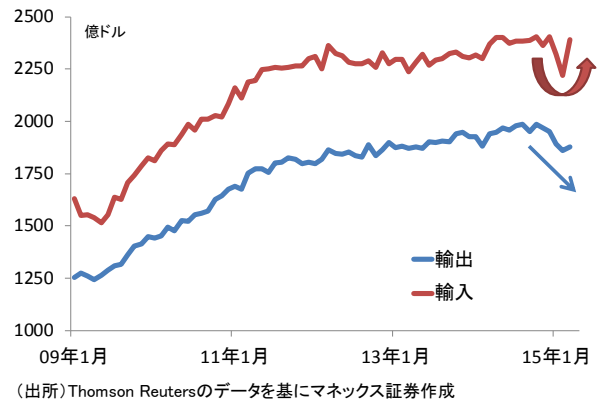
ユーロ/ドルでは ECB 政策理事会が注目だ。政策変更は予想されていないが、Draghi 総裁の記者会見で 19 日に Coeure 理事(市場操作担当)が言及して市場を動かした資産購入プログラムの時期的調整(7、8 月の流動性枯渇の前に前倒し)や 9 月の購入増加に関する何らかの追加情報が与えられるかが焦点となる。再び上昇しつつあるドイツ 10 年債利回りを抑制するような強力な内容であればユーロ反落に繋がるが、特に国債利回りやユーロ上昇を抑制する意図が示されず、単に 16 年 9 月まで計画通り量的緩和を続ける、というこれまでのスタンスに留まるようであれば、利回りとユーロの続伸に繋がるリスクが高まっている。

豪ドル/米ドルは豪 1Q GDP 結果が注目される。現在市場では前期比では+0.6%と前期(+0.5%)並みの伸びが予想されているが、前年比では+2.0%と前期の+2.5%から鈍化が予想されており、目先は豪ドルの上値抑制要因となりそうだ。

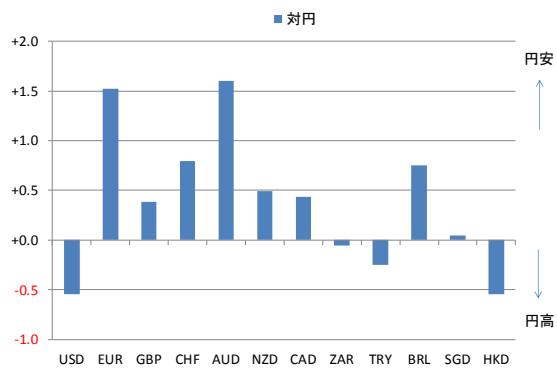
米国の貿易収支



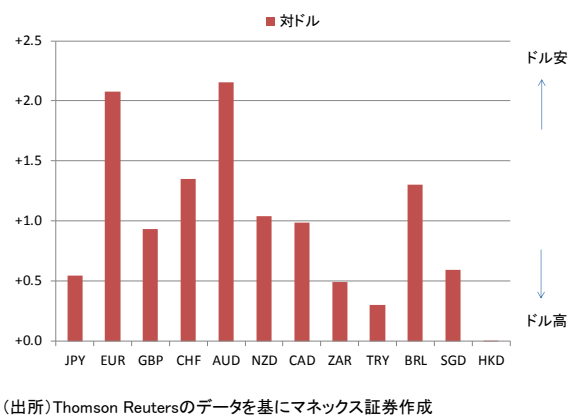
米国の輸出入動向



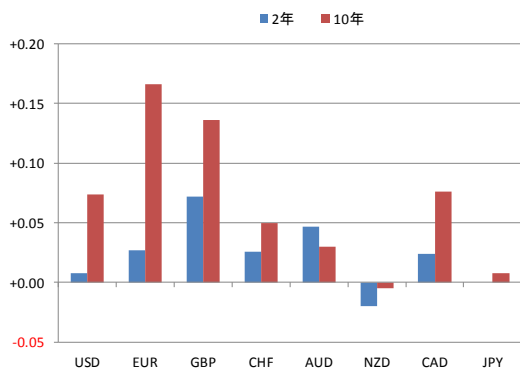
主要通貨の対円相場(前日比%)



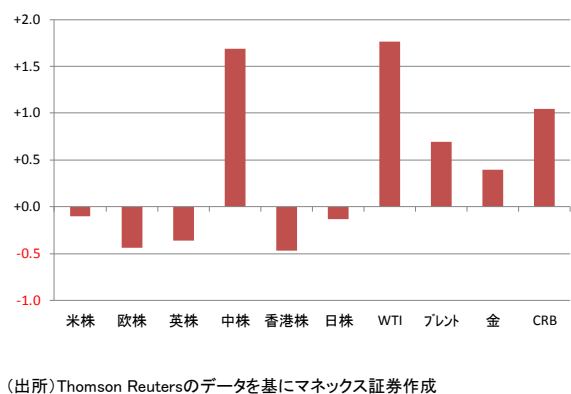
主要通貨の対ドル相場(前日比%)



主要国の中長期債利回り(前日差%ポイント)



主要株価・商品価格(前日比%)



**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