

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

## バズーカ逆噴射は修復可能か？

### <ポイント>

- ◆昨日は、黒田総裁の唐突な円安牽制発言を受けてドル/円が 124 円台半ばから一時 122.46 円へ急落、円が全面高となった。
- ◆ユーロ/ドルは、ドイツ 10 年債利回りが一時 1.06%へ急上昇したことから 1.1386ドルへ上昇した。
- ◆NZドルは、本日早朝にRBNZが利下げを行ったことから、対円で 88 円台前半から一時 86 円丁度近辺へ急落した。
- ◆本日は、米 5 月小売売上高が注目で、市場予想以上の増加がみられれば、冬場の米景気鈍化が一時的との見方が更に強まり、ドル/円の下支え要因となりそうだが、124 円台回復には黒田総裁の発言修正が必要だ。
- ◆豪ドル関連では豪 5 月失業率と中国 5 月主要経済指標が重要で、失業率が上昇したり、中国経済指標が市場予想を下回り更なる減速が確認されるようだと、利下げ期待が高まり豪ドル安となりそうだ。

### 昨日までの世界:ブラック・ホーク・ダウン(黒田総裁、タカ派発言でドル/円下落)

ドル/円は、黒田日銀総裁が国会(衆院財務金融委員会)で、事実上の円安牽制発言を行ったことから、124.50 円近辺から一時 122.46 円へ急落した。この間、黒田総裁発言について甘利経済再生担当相が「趣旨が若干曲解された」と若干の擁護発言をし、菅官房長官は「日銀総裁の責任の下で発言」とし必ずしも政府見解と一致しないことを示唆し、123 円台を回復する局面もあったが一時的となった。

黒田日銀総裁は、「実質実効為替レートでみるとかなり円安」「ここから更なる円安は普通に考えるとありそうにない」「これまで円安が経済にプラスだったから、更なる円安で更にプラスということではない」などと発言した。実質実効相場は平均回帰的傾向があるとされ、確かに円安に行き過ぎた場合には反発に向かう可能性が高いが、10 年単位の議論で日々の相場には当てはまらない。かつ「実質で」という条件をつけており、インフレ率程度の名目相場での円安化は排除されていない(それでも 2%程度か)。とは言え、①財務官経験があるため史上最も為替相場に関する失言が少ないはずの日銀総裁からの発言であり、間違いであるはずがないと推察されること、②更なる円安をもたらすような日銀の追加緩和は予定されていないとも解釈されること、③政府に近い黒田総裁の発言であることから、政府も同様の見解を持っていると解釈され易いこと、④今後 124 円台では黒田総裁から同様の口先介入が出てくる可能性が意識され易くなること、等から、今回の黒田総裁発言は強力な円安抑止効果を持つ。これまでのドル上昇局面でドルを購入できていない輸入業者などにとっては絶好のドルの買い場となるが、124 円程度が上限として意識され上値余地が限定的となることから、今後ドル/円を積極的に買おうとする投資家が激減するとみられ、ドルの好材料が出て、ドル/円は取引通貨として選択されにく

くなるだろう。

ユーロ/ドルは、欧州時間入りにかけてドイツ 10 年債利回りが続伸し 6 月 4 日に付けた直近高値である 1.0%を上回り一時 1.06%へ上昇したことから、1.13ドル丁度近辺から 1.1386ドルへ上昇した。ギリシャ支援問題で Tsipras ギリシャ首相は独仏首脳との会談を行うことに成功、特段進展はなかったようだが、ドイツ政府関係者がギリシャが債権者側の要求する改革案の一つでも合意すればドイツが資金供与に賛同する用意があると発言したことが伝わったことも、若干のユーロ下支えとなったようだ。

ユーロ/円は、黒田総裁発言を受けてドル/円と共に急落、140 円台半ばから一時 138.43 円へ下落した。ドイツ利回り上昇を受けて一時 139 円台後半へ反発する局面もあったが、再び 139 円を割り込んだ。

豪ドル/米ドルは、Stevens・RBA 総裁が、中国景気が想定より急ペースで減速しており、持続的成長にプラスとなるなら追加緩和の用意があると述べたことから、一時 0.76 ドル台半ばへ軟化する局面がみられた。もっとも、その後の対円や対ユーロでの米ドル安を受けて、0.7785ドルへ急反発した。

豪ドル/円は、米ドル/円と共に 95 円台半ばから 94.52 円へ下落したが、欧州時間の豪ドル/米ドルの上昇を受けて 95 円台を回復している。

NZドルは、本日早朝に RBNZ が、十分には市場が織り込んでいなかった 25bps の利下げを行い政策金利を 3.25%とし、声明文で「我々は更なる緩和が適切とみている」として今後の更なる追加緩和を示唆、従来よりも緩和バイアスが強化されたことから、対円で 88 円台前半から 86.05 円へ急落した。

きょうの高慢な偏見:バズーカ逆噴射は修復可能か？

[今週の見通しはこちら\(6月5日付FX戦略ウィークリー\)](#)

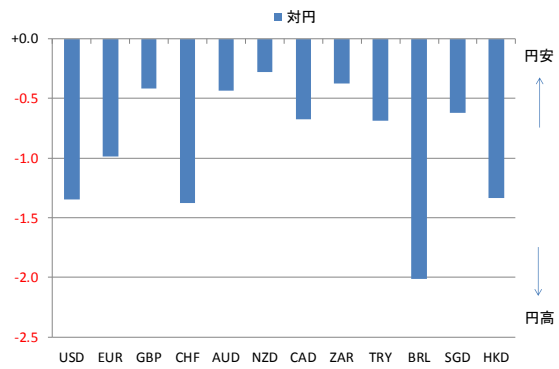
[今週の経済指標カレンダーはこちら](#)

ドル/円は、昨日の黒田総裁発言で水準感が一気に変わったが、米小売売上高が予想通り、あるいは予想以上の回復を示せば、冬場の米景気鈍化が一時的との見方が更に強まり、一定のドル下支え要因となりそうだ。市場では総合で前月比+1.2%、コア(除く食品、自動車、ガソリン、建築資材)でも+0.5%と低調な前月(いずれも前月比ゼロ%)からの加速が予想されている。但し、124円の回復には、黒田総裁が昨日の発言を撤回あるいは大幅修正することが必要となりそうだ。

ユーロ/ドルは欧州時間のドイツ 10 年債利回りがどこまで上昇するかが注目され、1.14ドル台を窺う展開となりそうだが、米小売売上高が堅調な伸びを示すとドル高圧力により上値が抑制される、という展開となりそうだ。

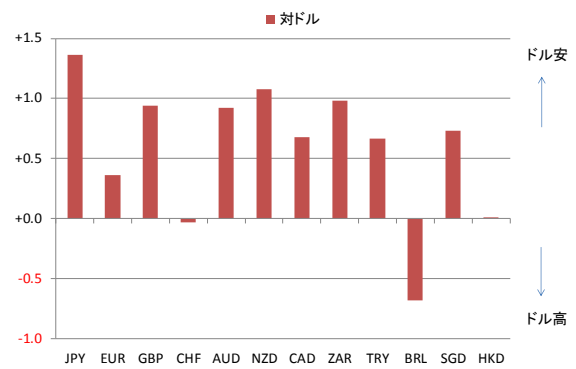
豪ドル関連では、豪 5 月失業率と中国 5 月主要経済指標結果が注目される。RBA 政策金利との連動性が高い豪失業率(前月 6.2%、市場予想 6.2%)が RBA が想定するように更に上昇したり、中国の主要経済指標が概ね前月と同程度の伸びとなっている市場予想を下回り更なる減速が確認されるようだと、7 月理事会での RBA の利下げ期待が高まり、豪ドル安となりそうだ。但し鉄鉱石価格の回復基調が続いていることから、豪ドルの下値余地は限定的となっている。

主要通貨の対円相場(前日比%)



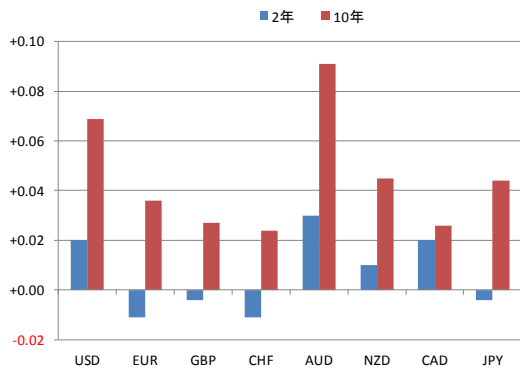
(出所) Thomson Reutersのデータを基にマネックス証券作成

主要通貨の対ドル相場(前日比%)



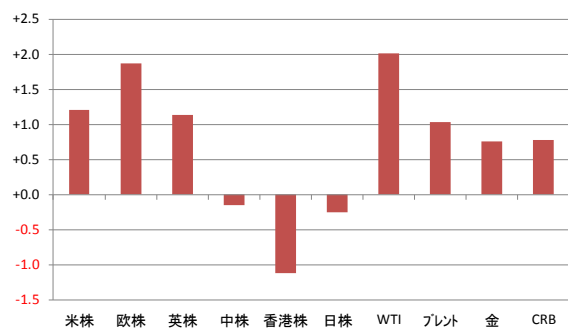
(出所) Thomson Reutersのデータを基にマネックス証券作成

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