

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

リスクオン相場への乗り遅れ懸念？

<ポイント>

- ◆先週金曜は、中国株価の反発継続に加えて、ギリシャ支援問題で週末の EU 首脳会合で合意に至るとの期待感が急速に高まったことから、ユーロやポンドが上昇したほか、米中長期債利回りの上昇と共にドル/円がほぼ一本調子に上昇し一時 122.88 円と、先週末のギリシャ国民投票結果判明前の水準をほぼ回復した。
- ◆本日早朝には、ギリシャ第 3 次支援に関して、ドイツやフィンランドを中心に反対が強かったことから週末のユーロ圏財務相会合で合意に至らず、交渉開始にはギリシャが 15 日までに年金や税制などの改革案を法制化すべきとしたことから、先週金曜の楽観が一転し、ドル/円は一時 121.93 円へ 1 円程度、ユーロ/ドルは 1.11 ドル台半ばから 1.11 ドル割れへ、ユーロ/円は 137 円丁度近辺から一時 135.42 円へ急反落した。
- ◆もっとも、最終的には何らかの合意に至るとの楽観論も依然根強いとみられ、ドル/円は 122 円台半ばへ、ユーロ/円は 136 円台へ反発して推移している。
- ◆本日はユーロ圏首脳会合の結果を確認する必要があるが、合意先送りや、支援条件を満たせない場合の 5 年間の一時的ユーロ圏離脱案を出してきたドイツの強硬姿勢の明確化でも市場の楽観論は崩れていない。GREXIT はない、という前提の下、市場は悪材料が出た場合のリスクオフよりも、ギリシャ残留決定後のリスクオン相場に乗り遅れることをより強く懸念しているようだ。ギリシャ改革案法制化の期限である 15 日を待たずに、ドル/円は 123 円乗せもありそうな情勢となってきた。

昨日までの世界：中国株安の沈静化とギリシャ期待で楽観論が急速に台頭

ドル/円は、東京時間早朝（欧州時間深夜）にギリシャ政府が週末の EU 首脳会合前に新たな提案を期限前に提出したことがまず好感され、121.30 円近辺から 121 円台後半へ上昇して始まった。その後、中国株価が続伸して始まると、122 円乗せとなった。欧州時間入り後も、ギリシャ新提案提出と中国株価の続伸が好感されるかたちで、米中長期債利回りの上昇と共にほぼ一本調子で上昇し、一時 122.88 円に達した。8 日の中国株安を受けた下落前の水準（122 円台半ば）、および先週末のギリシャ国民投票結果判明前の水準をほぼ回復したかたちとなった。

9 日のギリシャ新提案を巡っては、フランス政府やトロイカ（EU、ECB、IMF）実務者らは前向きな評価を下したとされ、これも市場センチメント押上げ要因となった一方、ドイツ政府は判断を留保、対ギリシャ追加支援に前向きではない姿勢が示されたかたちだったが、市場は無視していた。

なお、Yellen 米 FRB 議長は年内利上げ開始が妥当とする一方、労働市場の緩みが残存している点も指摘し、9 月利上げ開始に確約を与えた訳ではないが、ギリシャが市場の焦点となる中で市場の反応は殆どみられなかった。

ユーロ/ドルもギリシャ支援に向けた楽観的な見方の強まりを反映したとみられ上昇基調となり、アジア時間に 1.1050ドルから 1.11ドル乗せへ上昇、欧州時間入り後に続伸し一時 1.1216ドルの高値を付けた。ドイツ 10 年債利回りも 0.2%ポイント近く急上昇し 0.90%近辺となっており、ギリシャ危機後退は好材料だがユーロと金利の上昇は ECB 量的緩和政策の限られた政策効果波及経路(ユーロ安、金利低下)を阻害しており、ユーロ圏景気の面からは必ずしもプラスではない。ユーロ/円も、ドル/円とユーロ/ドルの両方が上昇する中で、133円台後半から一時 137.29円へ大幅に上昇した。

豪ドル/米ドルも、アジア時間午前中はギリシャ新提案への安堵や中国株価の続伸を好感して強含みとなったが、上昇は 0.74ドル台半ばから 0.75ドル手前までと非常に限定的に留まり、むしろ NY 時間の原油安につれたかたちで一時 0.7410ドルへ反落した。豪州にとって重要な鉄鉱石価格は反発したようだが、原油を始め、銅などその他のコモディティ価格の上昇は限定的となっており、中国株安の景気への悪影響懸念は拭い去られた訳ではないようだ。

豪ドル/円は、米ドル/円の上昇が大きかったことからつれ高となり、欧州時間にかけて 90円台半ばから一時 91.79円へ上昇した後、原油安・豪ドル安の影響を受けて 91円台前半へ小反落している。

きょうの高慢な偏見:リスクオン相場への乗り遅れ懸念?

[今週の見通しはこちら\(7月10日付FX戦略ウィークリー\)](#)

[今週の経済指標カレンダーはこちら](#)

ドル/円は、本日早朝には、ギリシャ第3次支援に関して、ドイツやフィンランドを中心に反対が強かったことから週末のユーロ圏財務相会合で合意に至らず、交渉開始にはギリシャが 15日までに年金や税制などの改革案を法制化すべきとしたことから、先週金曜の楽観が一転し、一時 121.93円へ1円程度急反落した。もっとも、最終的には何らかの合意に至るとの楽観論も依然根強いとみられ、ドル/円は既に 122円台後半へ反発して推移している。

ユーロ圏首脳会合の結果を確認する必要があるが、合意先送りや、支援条件を満たせない場合の 5年間の一時的ユーロ圏離脱案を出してきたドイツの強硬姿勢の明確化でも市場の楽観論は崩れていない。GREXIT はない、という前提の下、市場は悪材料が出た場合のリスクオフよりも、ギリシャ残留決定後のリスクオン相場に乗り遅れることをより強く懸念しているようだ。ギリシャ改革案法制化の期限である 15日を待たずに、ドル/円は 123円乗せもありそうな情勢となってきた。

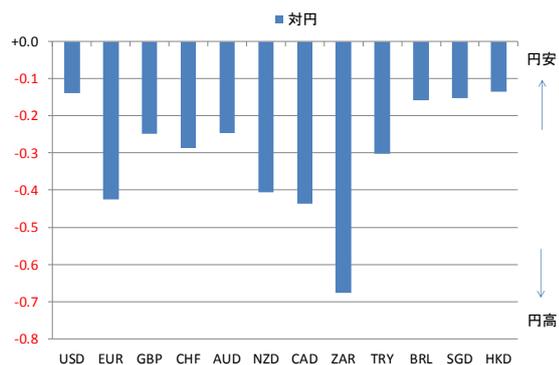
ユーロもドル/円と同様、本日早朝にギリシャ第3次支援に関して週末のユーロ圏財務相会合で合意に至らず、交渉開始にはギリシャが 15日までに年金や税制などの改革案を法制化すべきとしたことから、先週金曜の楽観が一転し、対ドルで 1.11ドル台半ばから 1.11ドル割れへ、対円は 137円丁度近辺から一時 135.42円へ急反落した。もっとも、最終的には何らかの合意に至るとの楽観論も依然根強いとみられ、特に対円は 136円台へ反発して推移している。但し、独米 10年金利差の観点からは、両方の利回りが同程度に動くと思われることから、引き続き強い方向感はない状況が続くようだ。

豪ドル/米ドルは、先週金曜の市場の楽観論の高まりでも上昇が限定的だったのと同様に、週末にギ

リシャに関して合意できなかったことに対する失望でも下落は僅かで、0.7450ドル近辺から0.7412ドルへの軟化に留まった。このため、豪ドルはどちらかという中国関連材料への反応の方が大きいと見られ、中国株価および中国6月輸出入統計が注目される。市場では輸出が前年比+1.0%、輸入が-15.5%といずれも前月から改善が予想されているが、特に輸入が市場予想を下回る場合には、再び売り圧力が強まりそうだ。

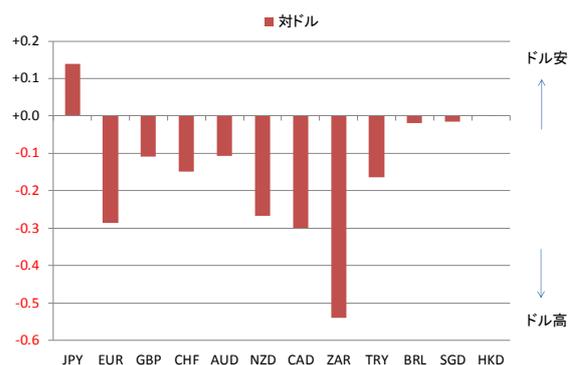
本日午前7時時点

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

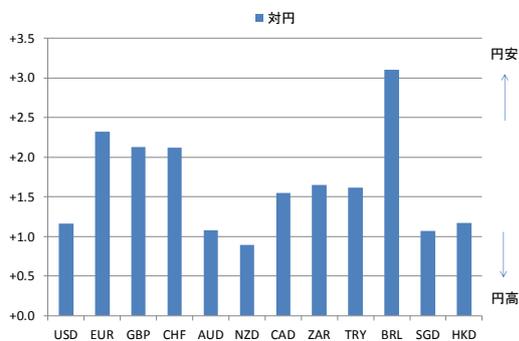
主要通貨の対ドル相場(前日比%)



(出所) Thomson Reutersのデータを基にマネックス証券作成

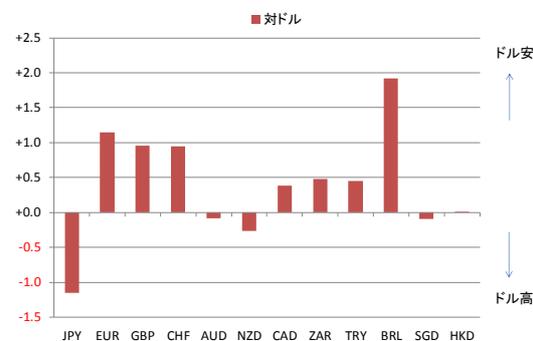
先週金曜

主要通貨の対円相場(前日比%)



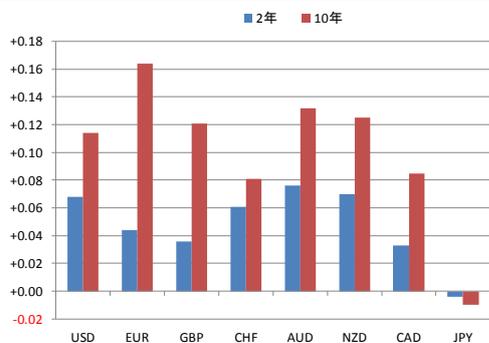
(出所) Thomson Reutersのデータを基にマネックス証券作成

主要通貨の対ドル相場(前日比%)



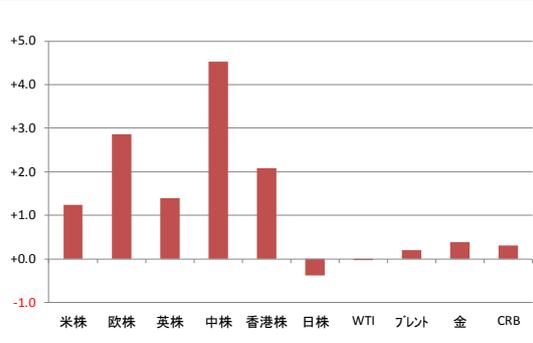
(出所) Thomson Reutersのデータを基にマネックス証券作成

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