

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

ECB のストレス耐性チェック

今週の特徴:ドル安ユーロ高

今週の為替市場では、米 1Q GDP の予想比下振れを受けたドル安に、ドイツ利回り急上昇を受けたユーロ高が加わり、ユーロ/ドルが大幅に上昇したのが特徴的だった。この間、豪ドルは週末にかけて上昇が一服、ドル/円はレンジ内の動きに留まった。

ドル/円: 今週レンジ 118.50~119.90 円(前週時点の予想 118.0~120.0 円)

ドル/円は基本的に方向感のないレンジ取引が続いており、4 月入り後は 118.5~121.0 円、今週も週初は 119 円丁度を挟んだレンジ取引が続いた。29 日には米 1Q GDP が前期比年率僅か+0.2%と市場予想を大きく下回ったことから 118 円台半ばへ、そして翌日も日銀が追加緩和を見送った後 118.50 円へ下落し安値を付けた。但しその後、一部米経済指標(雇用コスト指数、新規失業保険申請件数、シカゴ製造業 PMI など)の予想比上振れを受けたドル高により、119.90 円の高値をつけた。この間、米国では中長期債利回りが上昇しており、ドル/円は日銀の追加緩和消極姿勢にも拘らず底固いと同時に、米金利上昇にも拘らず上値が重い状況となっている。

ユーロ: 今週レンジ 1.0820~1.1266 ドル、129.02~134.52 円

(前週時点の予想 1.070~1.095 ドル、127.0~129.0 円)

週初に、ギリシャが成果が薄い債務交渉団を再編し、進展の障害とされてきた Varoufakis 財務相の役割を低下させたこと、また 28 日には Tsipras 首相が緊縮策受け入れにつき国民投票を実施する可能性に言及したことも譲歩姿勢が強まったと捉えられ、ユーロ高に繋がった。そして週後半には、米 1Q GDP の予想比大幅下振れを受けたドル安に加えて、ドイツ中長期債利回りが急上昇を始めたこともあって、独米金利差がユーロ押し上げ方向に動いたことからユーロ高が加速、1.1266 ドルへ上昇、想定を大きく上回った。対円相場も同様に、129 円丁度近辺から 134.52 円へ上昇した。

豪ドル: 今週レンジ 0.7792~0.8076 ドル、92.88~95.95 円

(前週時点の予想 0.770~0.795 ドル、92.0~94.0 円)

鉄鉱石価格と豪利回りの上昇、そして米 1Q GDP の下振れを受けた米ドル安の影響もあって、豪ドル/米ドル相場は 0.78 ドルから週央にかけて一時 0.8076 ドルへ上昇、想定比で上振れした。もともと、その後は隣国ニュージーランドの準備銀行(RBNZ)のハト派化を受けた NZ ドル安につれたほか、鉄鉱石価格が反落したこともあって、0.79 ドル前後へ反落した。豪ドル/円相場も、93 円近辺から一時 95.95 円へ上昇した後、94 円前半まで反落した。

(今週のレンジ実績は月曜から木曜まで、数値は Bloomberg より)

来週の見通し: ECB のストレス耐性チェック

来週は本邦では GW が続くが豪州で RBA 理事会と豪雇用統計、米国では雇用統計、そして 7 日には英国で総選挙と重要イベントが多い。米雇用統計の回復への期待が高まる中、ECB がこれまでの株安・金利上昇・ユーロ高にどこまで耐えられるのかが注目されるほか、RBA は利下げ見送りリスクに注意する必要がある。英総選挙とポンド動向については、4 月 30 日付投資戦略テーマ「[英ポンド: 英国版「新常態」](#)」をご参照下さい。

[来週の経済指標カレンダーはこちら](#)

米ドル/円: 予想レンジ 118.50~121.00 円

先週の弱い 1Q GDP を受けて米国の利上げ開始時期予想が若干後退しているが、2Q の回復が確認されれば利上げ開始時期予想が早まる可能性は十分に残っている。その手始めとして雇用統計があり、現時点での市場予想は比農業部門雇用者数が+23.0 万人へ回復(前月+12.9 万人)、失業率が 5.5% から 5.4% へ低下、平均時給が前年比+2.3% へ上昇(前月+2.1%)と全般的な回復が予想されている。金曜の発表に向けて、途中 5 日の ISM 非製造業景況指数の雇用指数や 6 日の ADP 民間雇用統計で確認しつつ、好結果が織り込んでいく過程でドル/円は 120 円台へじり高となりそうだ。

豪ドル/米ドル: 予想レンジ 0.780~0.805 ドル

豪ドル/円: 予想レンジ 92.5~95.5 円

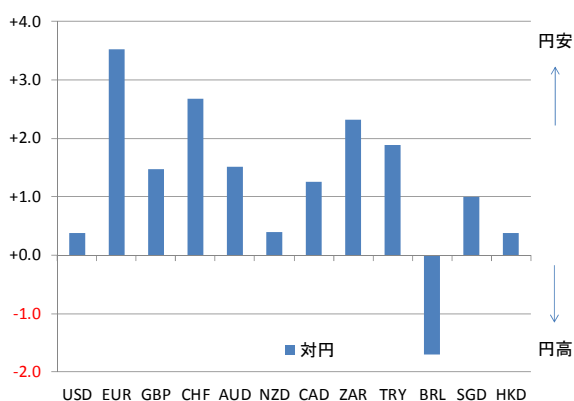
5 日の RBA 理事会が焦点で、市場予想は 2.00% への 25bps 追加利下げとなっているが、為替市場では据え置き予想が増えているようだ。鉄鉱石価格の反発、豪失業率の低下、CPI の予想比上振れなど、ファンダメンタルズ面で据え置きを示唆する材料が増えているためだ。RBA にとっては豪ドル高が唯一の懸念材料だが、失業率の低下が持続的かどうか見極めるという考え方もあり、利下げが急務という状況ではない。このため、再び据え置きとなる場合や、利下げが行われたとしても将来の追加利下げを示さず打ち止め感が出るリスクが高く、豪ドルは RBA 後に上昇しそうだ。どの程度上昇が続くかは、その後発表の豪失業率がどの程度上昇するか(豪ドル安圧力)、および米雇用統計がどの程度回復

するか(米ドル高圧力)に依存するだろう。豪失業率につき現時点で市場では 6.1%から 6.2%への小幅上昇が予想されている。

ユーロ/ドル予想レンジ:1.100~1.135ドル ユーロ/円予想レンジ:132.0~136.0 円

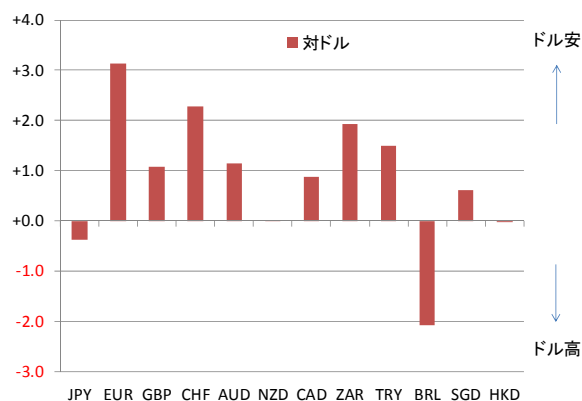
ギリシャ支援問題については翌週 11 日のユーロ圏財務相会合が焦点となる中、来週はドイツ利回りの上昇が続くか、そして最近の欧州株価の大幅下落、ドイツはじめユーロ圏コア国利回りの大幅上昇、ユーロ大幅反発に対して ECB 高官から牽制発言が出てこないかが注目となる。ECB から牽制が出ない中でドイツ利回りが続伸する場合、ユーロ/ドルには更なる上昇圧力がかかるが、米雇用統計への回復期待からくるドル高圧力が上値を抑制しそうだ。

主要通貨の対円相場 (前週末比%)



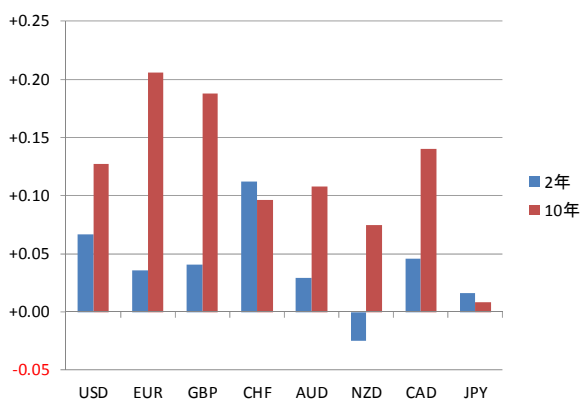
(出所) Thomson Reutersデータを基にマネックス証券作成

主要通貨の対ドル相場 (前週末比%)



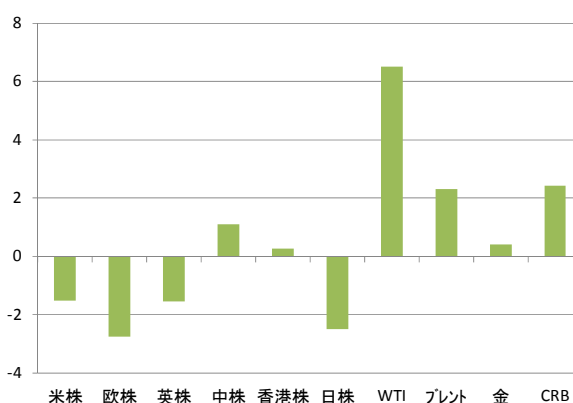
(出所) Thomson Reutersデータを基にマネックス証券作成

主要国の中長期債利回り (前週末差%ポイント)



(出所) Thomson Reutersデータを基にマネックス証券作成

主要株価・商品価格 (前週末比%)



(出所) Thomson Reuters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