

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

急激な米回復は望ましくない、はずない

今週の特徴:米金利低下の中でドル全面高

今週の為替市場では、米耐久財受注の上振れもあってドル/円が年初来高値を更新し 125 円に接近したのが特徴的だった。他方、豪ドルは全般的な米ドル高と豪経済統計の下振れを受けて、年初来安値に向けた下落基調が続いた。

ドル/円:今週レンジ 121.45~124.46 円 (大きく上振れ)

(前週時点の予想 120.0~122.0 円)

ドル/円は、26 日にそれまでの年初来高値であった 122.03 円上抜けをトライする動きから 122 円台乗せとなり、更に冬場に落ち込んでいた米耐久財受注の 4 月分が市場予想を上回ったことで、先週の 4 月住宅着工件数の大幅上振れと共に米景気減速懸念を更に後退させ、123 円乗せとなった。その後も特段の追加材料なく続伸し、28 日にかけて一時 124.46 円をつけ、2002 年 12 月以来のドル高円安水準となった。この間、通常米利上げ期待を反映しドル/円とも連動性が高い米 2 年債利回りは横ばい圏内、10 年債利回りに至っては 10bps 程度低下したにも拘らずドルがほぼ全面高となっており、米利上げ期待に関しては為替市場(ドル高)が突出したかたちとなっている。ドル/円の急上昇を受けて日本の財務相、日銀総裁、官房長官から「急激な変動は望ましくない」という口先介入が相次いだが、スピード調整を企図したもので円相場の水準を懸念したものにはなっておらず、市場の反応も限定的となっている。

ユーロ:今週レンジ 1.0819~1.1010 ドル、133.10~135.92 円 (対ドルは大幅下振れ、対円は想定通り)

(前週時点の予想 1.100~1.130 ドル、133.0~136.0 円)

ユーロ/ドルも、米耐久財受注の予想比上振れを含めた 26 日から 27 日にかけてのドル上昇を受けて、1.09 ドル台後半から一時 1.0819 ドルへ下落した。ドイツ 10 年債利回りの低下も、ユーロの上値抑制要因として意識されたようだ。ただしその後は、月末のギリシャにおける年金や公務員給与支払いへの懸念は残る中、ギリシャ政府側から債権者との合意に近づいている旨の発言があったこともあり、1.09 ドル台半ばへ反発してきている。

ユーロ/円は、対ドルでの下落がユーロよりも円の方が大きかったことから、どちらかというドル/円と同様の動きとなり、週初の 133 円台半ばから上昇基調が続き金曜早朝にかけて一時 135.92 円へ上昇した。ユーロ/円はちょうど先週 19 日の Coeure・ECB 理事発言前の水準を回復したかたちとなった。

豪ドル:今週レンジ 0.7618~0.7846 ドル、94.58~96.01 円 (対米ドルは大幅下振れ、対円は想定通り)

(前週時点の予想 0.780~0.800 ドル、94.5~96.5 円)

豪ドル/米ドルも、米耐久財受注の予想比上振れを含めた 26 日から 27 日にかけての米ドル上昇を受けて、0.78 ドル台前半から 0.77 ドル割れへ下落した。更に 28 日には、豪 1Q 民間資本支出 (CAPEX) サーベイで 1Q 分が予想を大きく下回っただけでなく、15 年度の資本支出計画が 2 月の当初計画から予想外に下方修正され、今後成長のけん引役として期待されている非鉱業セクターの回復が不十分であることが示され、豪利回りの急低下と共に 0.7618 ドルへ続落、4 月 2 日に付けた直近安値 (0.7533 ドル) に接近した。この間、鉄鉱石価格は先週半ば以降の持ち直し基調が続いたが、豪ドル押し上げには不十分だった。

豪ドル/円は、週半ばにかけては米ドル/円につれたかたちでじり高となり、95 円丁度近辺から一時 96.01 円へじり高となったが、その後は 28 日発表の豪 CAPEX サーベイが弱い内容だったことを受けて一時 94.58 円へ急落した。

(今週のレンジ実績は月曜から金曜昼頃まで、数値は Bloomberg より)

来週の見通し: 急激な米回復は望ましくない、はずない

来週は米雇用統計で非農業部門雇用者数の月間 20 万人超の増加ペース、失業率の低下傾向、平均時給のじり高基調が確認されるかも大事だが、それ以上に、冬場の悪化から回復していない ISM 製造業景況指数や、前月大幅に悪化した貿易収支が改善するかが重要だ。ISM 製造業と貿易収支が明確な改善を示せばドル/円は 125 円超、豪ドル/米ドルは 0.75 ドル割れを試す展開となりそうだ。他方、ECB 政策理事会や RBA 理事会で追加緩和姿勢を示し通貨安誘導できるかも注目される。

[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 122.5~126.0 円

ドル/円は、まず米 ISM 製造業景況指数と米貿易収支が前月から大きく改善するかが焦点で、特に ISM 製造業は小幅な改善しか予想されていないことから、予想比上振れで回復傾向が明確化すると、ドル高の悪影響を受けやすい製造業でも回復に向かうことが示されドル押し上げ要因となる。また、西海岸港湾ストの影響も受けたとされる 3 月分の赤字が-514 億ドルへ大きく拡大していた貿易収支が、4 月にそれ以前の平均的水準である-400 億ドル程度よりも縮小すれば(市場予想は-442 億ドル)、更なるドル押し上げ要因となる。米雇用統計では平均時給の伸びが加速するかが、将来のインフレ圧力を見る上でも最も注目だ(前月、市場予想ともに前年比+2.2%)。これらが確認されるベストシナリオでは 126 円乗せもありそうだ。ただしドル/円水準が上がることから、これまでは水準に懸念を示さなかった本邦当局が警戒トーンを強めないか、注意が必要だ。とはいえ、米景気回復主導で一段と円安が進行する場合、口先介入は無効となりそうだ。

ユーロ/ドル予想レンジ: 1.070~1.110 ドル ユーロ/円予想レンジ: 133.0~138.0 円

ユーロは強弱交錯でもみ合いとなりそうだ。ユーロ圏ではギリシャ支援問題では 6 月 5 日に対 IMF 債務の一部の返済期限を迎えること、および金融政策関連で 2 日のユーロ圏 HICP 速報値と翌日の ECB 政策理事会が注目される。ギリシャについては、対 IMF 返済が確実に進むとの見通しが高まった

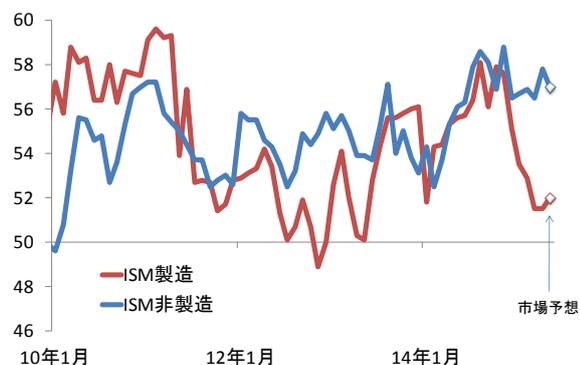
り、債権者との合意に向けて進展(主にギリシャ側の妥協)がみられたりすれば、ユーロ下支え要因となる。また 5 月分 HICP 速報は前年比で+0.2%と改善が進み前月のゼロから小幅プラスに転じる見込みであるのはユーロ下支え要因だ。もっとも、ECB 政策理事会では Coeure 理事が 19 日に表明した資産購入プログラムの時期的調整(7、8 月の流動性枯渇の前に前倒し)や 9 月の購入増加に関する何らかの追加情報が与えられるはずで、ユーロ安要因となる可能性が高そうだ。

豪ドル/米ドル: 予想レンジ 0.750~0.780 ドル

豪ドル/円: 予想レンジ 93.5~96.0 円

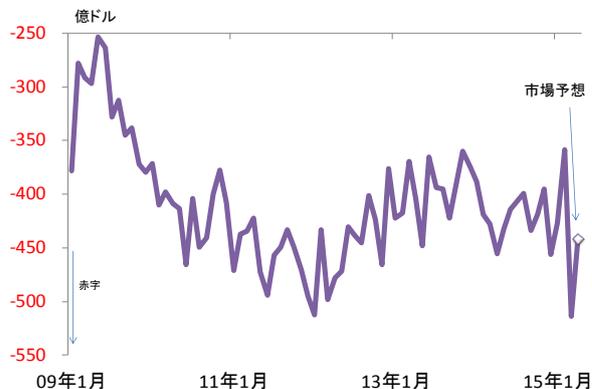
豪ドルは、米ドル高傾向に加えて、今週発表の CAPEX サーベイ結果が悪かったこともあり、2 日の RBA 理事会に向けて利下げ期待が高まるとみられ、下押し圧力を受けそうだ。なお、現時点での市場予想は 2.00%で据え置きとなっている。ただし対円では、米ドル/円の堅調もあって下落は相対的に限定的となりそうだ。

米ISM景況感サーベイ



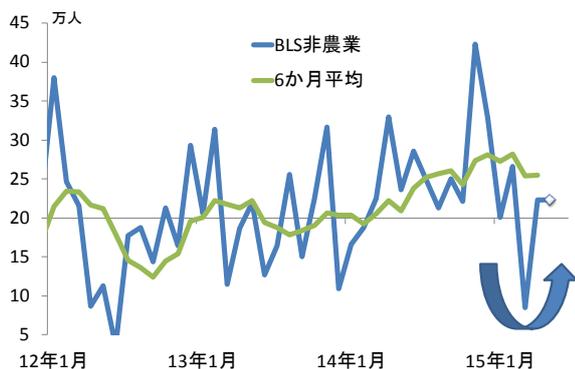
(出所) Thomson Reutersのデータを基にマネックス証券作成

米国の貿易収支



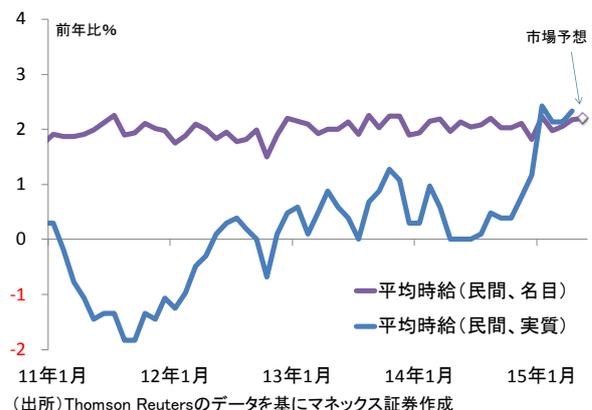
(出所) Thomson Reutersのデータを基にマネックス証券作成

米労働省(BLS)非農業部門雇用者数のトレンド



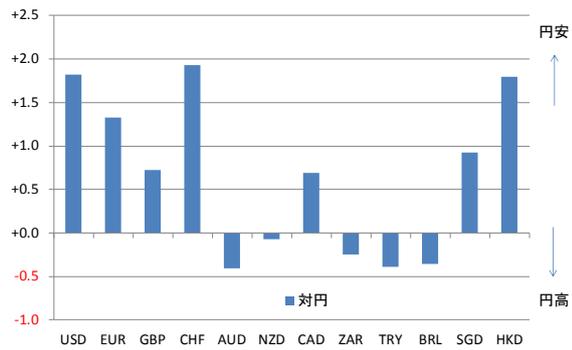
(出所) Thomson Reutersのデータを基にマネックス証券作成

米国の賃金(平均時給)



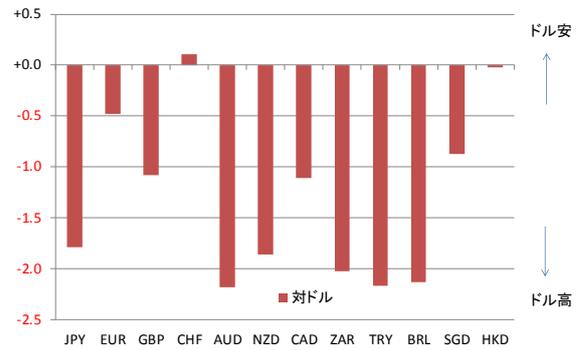
(出所) Thomson Reutersのデータを基にマネックス証券作成

主要通貨の対円相場(前週末比%)



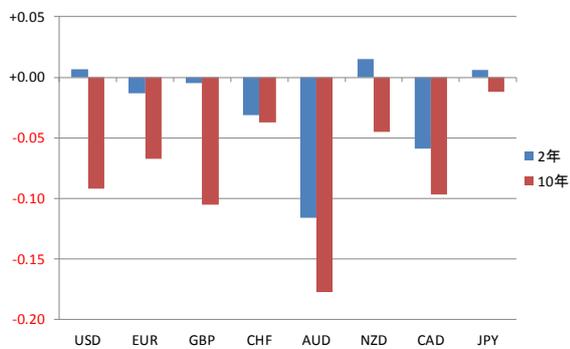
(出所) Thomson Reutersデータを基にマネックス証券作成

主要通貨の対ドル相場(前週末比%)



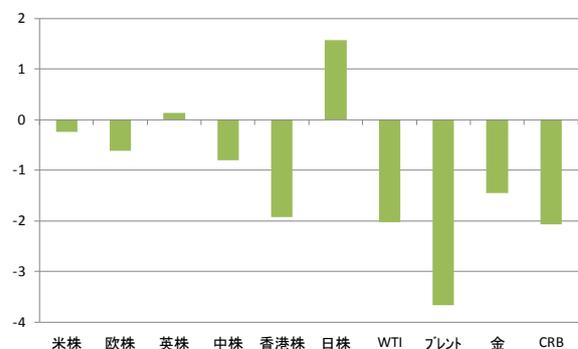
(出所) Thomson Reutersデータを基にマネックス証券作成

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