

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

デフォルトとデフレの瀬戸際

今週の特徴:ドル安で円安?!

今週は、米 FOMC で先行きのFF金利予測が若干下方修正され、ややハト派的な内容となったことから、発表後のドル安進行が特徴的だった。ドル/円も一時 122.43 円へ下落したが、ドルの下落率が対円よりも対その他通貨の方が大きかったことから、ユーロ/円や豪ドル/円は小幅上昇し円安となった。この間、英 CPI のプラス転や週平均賃金の予想比大幅上振れなどを受けて、ポンドが大きく上昇した一方、NZ ドルは NZ1QGDP が予想を大きく下回り追加利下げ期待が更に高まったことから、大幅下落したのも特徴的だった。

ドル/円:今週レンジ 122.48~124.45 円 (想定よりややレンジが狭く)

(前週時点の予想:122.0~125.0 円)

ドル/円は、16 日までは 123 円台半ばの狭いレンジ内の横ばいに終始したが、17 日には、米 FOMC を控えてタカ派的な結果を事前に織り込む動きからかドルが全般的に上昇し、一時 124.45 円へ上昇した。もっとも、FOMC では 2016 年、2017 年末の GDP 成長率やインフレ率の予測は上方修正されたものの、FF 金利予測は下方修正され、年内に利上げを開始する可能性は更に高まったが、先行きの利上げペースがより緩やかになることが示され、全体としてタカ派度が弱まったと捉えられ、ドルが全般的に反落したことから、18 日にかけて 122.48 円へ大幅反落した。

なお、16 日には黒田総裁が国会で答弁を行った際、円高をもたらした自身の 6 月 10 日の円安牽制発言についても発言し(実質実効ベースで更なる円安は考えにくい、等と述べた 10 日の発言に関し、名目ベースでの円安化を望まないとは言っていない、などと述べた)、一時的に 0.5 円程度円安化する局面もあったが、10 日の発言を修正・撤回するものではなく、すぐに反落していた。

ユーロ:今週レンジ 1.1189~1.1436 ドル、138.08-140.66 円 (概ね想定通り)

(前週時点の予想:1.115~1.145 ドル、137.0~140.5 円)

ユーロ/ドルは、ギリシャ支援問題に関して 6 月末の期限が近づいているにも拘らず進展がみられず、ギリシャだけでなくスペインやイタリアなどの高債務国の債券・株式市場にも売り圧力が波及したが、ユーロは週前半は概ね 1.12 ドル台で上下に振れつつも底堅い展開が続いた。そして 17 日には米 FOMC を受けたドル安により、1.13 ドル台半ばへ上昇、18 日には EU が現在の支援パッケージの年末までの延長を検討しているとの独紙報道を受けて 1.1436 ドルへ続伸した。

ユーロ/円も、概ねユーロ/ドルの上昇を反映して、138 円台前半から FOMC 後の 18 日にかけて 140.66 円へ上昇した。

豪ドル: 今週レンジ 0.7646~0.7849 ドル、94.95~96.31 円 (ほぼ想定通り)

(前週時点の予想: 0.765~0.785 ドル、94.5~97.0 円)

豪ドル/米ドルも、週前半は概ね 0.77ドル台で方向感なく上下する展開だったが、米 FOMC を控えた米ドル買いの動きを受けて 0.7646ドルの安値を付けた。その後 FOMC 結果を受けた米ドル反落により、0.77ドル台半ばへ反発、18日には0.7849ドルへ続伸して高値をつけた。この間、鉄鉱石価格は反落基調、豪 2 年債利回りも FOMC 後に米国につれて低下するなど、豪ドル安要因が多かったものの、米ドルの動向の影響の方が大きかった。

豪ドル/円も豪ドル/米ドルと同様の動きとなり、17日の FOMC 前に 95 円丁度手前まで豪ドルが軟化、翌日には米ドル/円の下落の影響をより強く受けて 94.95 円の安値をつけた。もっとも、その後は豪ドル/米ドルの上昇の影響をより強く受けて 96.31 円の高値をつけた。

その他通貨では、英ポンドが大きく上昇した一方、NZドルの下落が特徴的だった。

ポンドは 15 日は米経済指標(NY 連銀製造業景況指数、鉱工業生産)の予想比下振れを受けた米ドル安、16日には英 5 月 CPI のプラス転および 17 日の英 4 月週平均賃金の予想比大幅上振れや 18 日の英 5 月小売売上高の予想比上振れなど、一連のポンド高米ドル安材料を受けて、1.55ドル丁度近辺から 1.5930ドルへ上昇し、5 月半ばの高値を上回り年初来高値を更新した。対円でも、191 円台から 18 日に 195.84 円へ上昇し、2008 年 9 月のリーマンショック前の水準を回復した。

他方で、NZドルは先週 11 日に RBNZ が十分に織り込まれていなかった利下げを行い、今後の追加利下げを示唆したことから大きく下落していたが、17 日の FOMC 前の米ドル高により続落、その後タカ派度が後退した FOMC を受けて一旦反発したものの、18 日発表の NZ1Q GDP が予想を大きく下回る低成長となり、追加利下げ期待が更に高まったことから、対米ドルで 0.70 ドル丁度近辺から 0.6881 ドルと 2010 年 7 月以来の安値へ、対円では 86 円台前半から 84.72 円と年初来安値(84.07 円)の手前へ大幅下落したのも特徴的だった。

(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: デフォルトとデフレの瀬戸際

来週は、米経済指標(中でも耐久財受注、コア PCE デフレーター)、本邦コア CPI、ユーロ圏景況感指数(ユーロ圏 PMI、ドイツ IFO)およびギリシャ支援問題の協議を行うユーロ圏首脳会合などが予定されている。ドル/円は、出遅れている米耐久財受注や低下したコア PCE デフレターの明確な回復がみられると小反発するかもしれないが、上値は黒田総裁発言が抑えていることから、122-124 円程度の狭いレンジに留まりそうだ。ユーロは 6 月末に期限が到来するギリシャ支援問題の進展が注目され、最終的には何らかの合意が行われる可能性は引き続き高いものの、期限が近づくにつれ資本規制やデフォルトリスクも意識されやすく、下落圧力がかかる局面が出てきそうだ。

[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 122.0~124.0 円

ドル/円は、冬場の減速から出遅れている米耐久財受注や、前月 4 月に前年比+1.2%へ低下したコア PCE デフレータの明確な回復がみられると小反発するかもしれないが、上値は黒田総裁発言が抑えていることから、122-124 円程度の狭いレンジに留まりそうだ。本邦コア CPI は前年比ゼロとデフレの瀬戸際への回帰が予想されているが、黒田総裁は追加緩和の姿勢を示すどころか円安牽制を行っており、当面は追加緩和期待の変化が円相場を動かすことにはなりそうにない。

ユーロ/ドル予想レンジ: 1.125~1.150 ドル ユーロ/円予想レンジ: 138.0~142.0 円

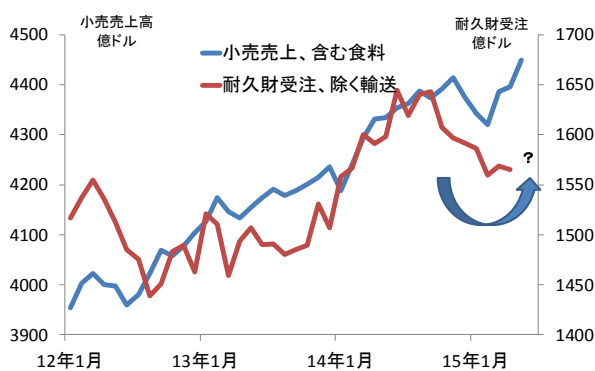
ユーロは、6 月末に期限が到来するギリシャ支援問題の進展が注目され、何らかの合意が行われる可能性は残るものの、デフォルトや資本規制導入リスクも意識され易く、どちらかというイベントリスク回避のためユーロへのエクスポージャーを削減する動きが広まりユーロにした押し圧力がかかりそうだ。なお、ユーロ圏 PMI やドイツ Ifo 景況感指数などのユーロ圏の景況感指数が発表予定で、いずれも小幅悪化が予想されており、これ自体はユーロ上値抑制要因だが、既に今週発表され先行指標的な意味合いを持つ ZEW 期待指数は大幅悪化しており、多少の悪化ではサプライズはなくユーロへの影響は限定的となりそうだ。

豪ドル/米ドル: 予想レンジ 0.765~0.790 ドル

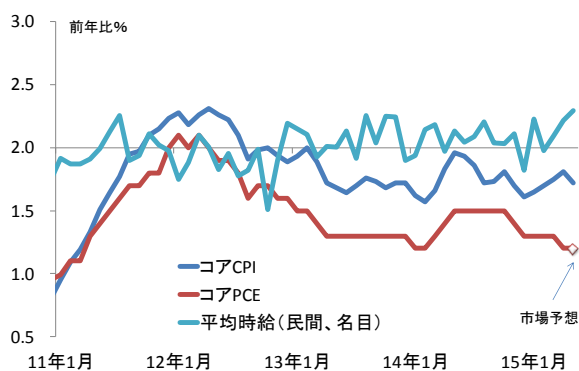
豪ドル/円: 予想レンジ 94.5~97.0 円

豪ドルは来週、豪州関連の重要材料が殆どないことから、米ドルの動向に左右されそうだ。但し、豪 2 年債利回りや鉄鉱石価格が軟調に推移している中で、米経済指標が悪化すればもみ合い、改善すれば軟調となりそうだ。

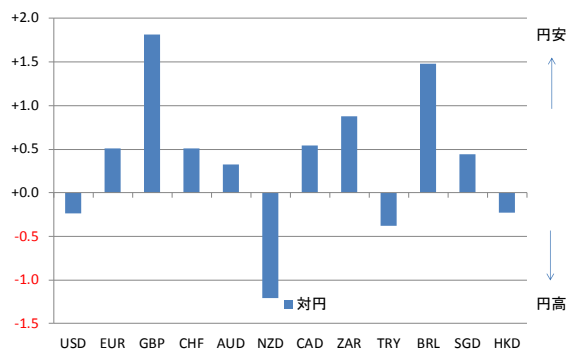
米国の小売売上高と耐久財受注



米国のインフレ率と賃金動向

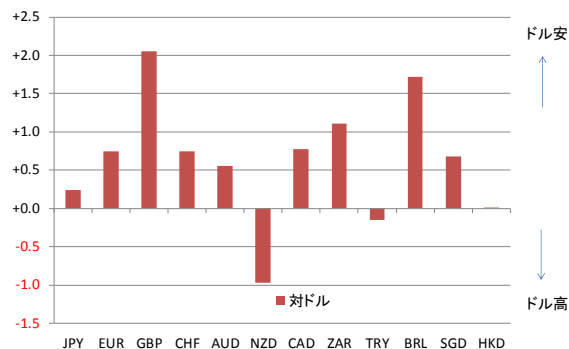


主要通貨の対円相場(前週末比%)



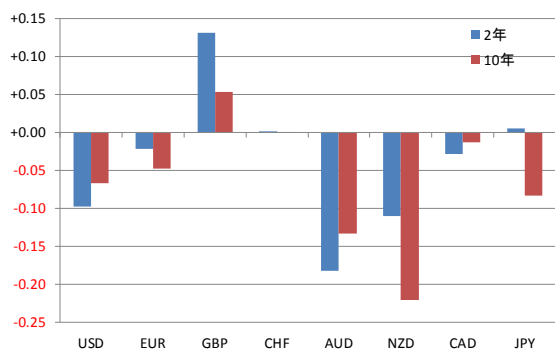
(出所) Thomson Reutersデータを基にマネックス証券作成

主要通貨の対ドル相場(前週末比%)



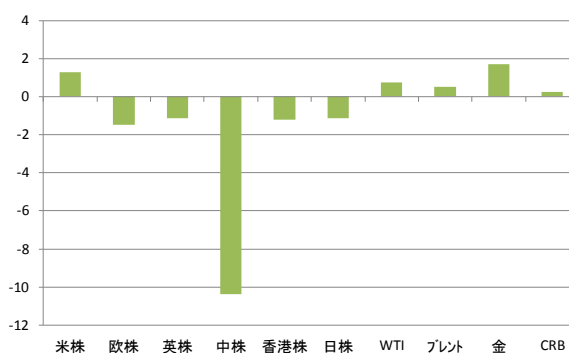
(出所) Thomson Reutersデータを基にマネックス証券作成

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