

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

## 円は元よりも強し、円安余地あり

### 今週の特徴:元安・ユーロ高...

今週は11日に始まる人民元基準相場の3日連続切下げが最大のイベントとなり、アジア通貨全般や豪ドルなどコモディティ通貨に売り圧力がかかったが、13日に人民銀が更なる大幅切下げ懸念を後退させたこともあって、下落率は人民元基準相場の4.4%下落に対して他のアジア通貨は概ね2%を下回るなど限定的となり、豪ドルの下落は1%未満に留まった。

むしろ、ギリシャ第3次支援早期合意期待の高まりもあって、相対的に避難通貨として捉えられたユーロが対ドルで12日にかけて1.1214ドルへ2%近く上昇した。

ドル/円は、元切下げ後12日にかけて125.28円の高値をつけた。翌日には元安を受けた米利上げ期待後退からくる米利回りの大幅低下を受けて124円割れへ急反落したが、元大幅切下げ懸念の後退を受けて米利回りが持ち直したことから再度反発し、124円台半ばと元切下げ開始前の水準に戻している。この間、トルコでは6月総選挙後の新政権樹立のための連立交渉が決裂し秋の再選挙実施の運びとなったことから、13日に急落し対ドルで最安値、対円でも4月の年初来安値(43.47円)に迫っている。

### 来週の見通し:円は元よりも強し、円安余地あり

来週は、日々の人民元基準値に加えて、本邦2QGDP(17日)と米コアCPI(19日)が焦点となる。本邦GDPのマイナス幅が予想以上に大きいようだと言及されるほか、人民元が再び下落に向かうと、本邦政府・日銀の円安許容度が高まることから、再び125円乗せを窺う展開となりそうだ。米コアCPIも予想通り加速すればドル下支えとなるが、過去のドル高を踏まえると鈍化リスクがあり、ドルの上値抑制要因となりそうだ。人民元は14日に基準値が僅かに元高で設定されたが今後再び下落に向かう可能性は残っているため、引き続き注目されそうだ。人民元続落の場合、ユーロ/ドルは上昇し易い一方、豪ドル/米ドルは下落し易いだろう。

[来週の経済指標カレンダーはこちら](#)

#### 1. ドル/円

今週レンジ	123.79~125.28 円	元切り下げで予想を小幅上振れ
(前週時点の予想)	123.50~125.00 円	
来週予想レンジ	124.00~125.50 円	

来週のドル/円は、人民元基準値の下落ペースに加えて、本邦2QGDP(17日)と米コアCPI(19日)が焦点となる。本邦2QGDPは個人消費等の低迷から前期比年率-1.8%と大幅なマイナス成長が予想されている。これを下回るようだと言及されるほか、日銀の追加緩和期待がにわかに高まり、円安圧力となりそうだ。折しも今

週の人民元切下げで人民元/円相場および円実効相場も円高方向となっていることから、政府・日銀の対ドルでの円安許容度が高まっている。こうした中、人民元が再び下落方向となれば、再び125円台乗せを窺う展開となりそうだ。米コアCPIは前年比+1.9%と伸び率の高まりが予想されており、米利上げ期待を高めるが、他のインフレ・賃金指標は低迷しており、ドル/円を大きく押し上げる材料とはなりにくそうだ。

その他、米国では17日にNY連銀製造業景況指数、18日に住宅着工・建設許可件数、19日にFOMC議事要旨、20日に中古住宅販売やフィラデルフィア連銀サーベイが発表予定で、総じて米景気回復の継続を裏付ける内容となりそうだ。

## 2. ユーロ

<b>今週レンジ</b>	<b>1.0925~1.1214 ドル</b>	<b>136.12~138.86 円</b>	<b>予想を大幅に上振れ</b>
(前週時点の予想)	1.0850~1.1050 ドル	135.0~137.0 円	
<b>来週予想レンジ</b>	<b>1.1050~1.1350 ドル</b>	<b>137.5~140.0 円</b>	

来週のユーロ/ドルは、ユーロ圏で重要材料が殆どない中で、米経済指標を受けたドル相場動向、および人民元安継続とユーロの避難通貨としての位置づけの強まり如何で上下する展開となりそうだ。人民元安継続の場合は1.13ドルを目指す展開となりそうだが、米コアCPIをはじめとする米経済指標が総じて堅調な結果となりドル高の場合には上値が抑制されそうだ。

## 3. 豪ドル

<b>今週レンジ</b>	<b>0.7216~0.7450 ドル</b>	<b>90.35~92.69 円</b>	<b>予想を下振れ</b>
(前週時点の予想)	0.7300~0.7550 ドル	91.0~93.0 円	
<b>来週予想レンジ</b>	<b>0.7200~0.7500 ドル</b>	<b>90.5~93.0 円</b>	

来週の豪ドル/米ドルも個別材料が少なく、引き続き人民元基準値の下落ペースとコモディティ価格の反応が焦点となる。豪ドル/米ドルは買い戻し基調だったが人民元の切下げ開始を受けて下落方向に転じ、12日には0.7216ドルと年初来安値を更新していた。中国の景気減速懸念が根強く残る中、人民元の下落が再開すると、既に年初来安値を更新している原油(WTI)価格だけでなく、銅など他のコモディティ価格の下落も豪ドル下押し圧力となり、再び年初来安値を試す展開となりそうだ。

唯一予定されている豪RBA議事要旨(18日)も、既に8月初に四半期金融政策声明(SoMP)が発表され詳細な豪州景気見通しが示されたため、追加材料は少ないだろう。

(今週レンジ数値は Bloomberg より、金曜午前まで)

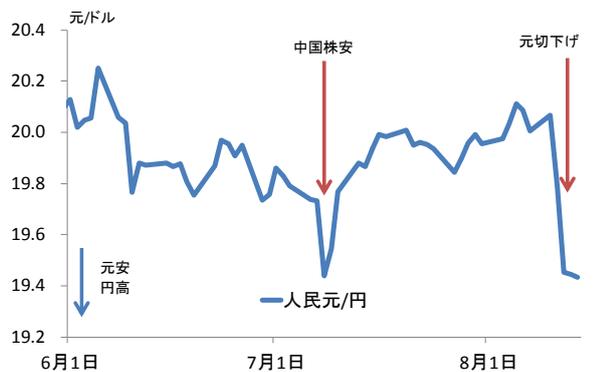
## 4. その他通貨

来週はポンドとトルコリラも注目だ。英国では18日に7月CPIが発表される。8月の金融政策決定・四半期インフレ報告発表後にCarney・BoE総裁はインフレ率の重要性を強調していたことから、前月は前年比ゼロだったCPIが再びマイナスに転じるようだ、利上げ期待が更に後退しポンド安となりそうだ。

トルコでは13日、6月総選挙後の新政権樹立のための連立交渉が決裂し、秋頃の再選挙実施の可能

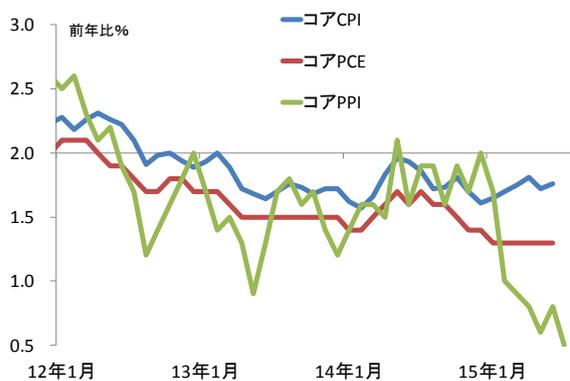
性が高まったことから、政局不透明感・政局混迷の継続懸念から13日に急落し対ドルで最安値、対円でも4月の年初来安値(43.47円)に迫っている。今後は再選挙回避に向けて新たな連立交渉が妥結するか、あるいは再選挙実施決定の場合には世論調査で与党AKPが単独過半数を狙えるかが焦点となるが、混乱継続を予感させる結果となればリラが続落しそうだ。

人民元/円相場の推移



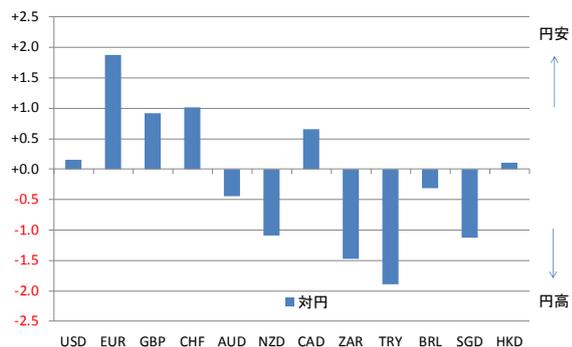
(出所) Thomson Reutersのデータを基にマネックス証券作成

米国の各種コアインフレ指標



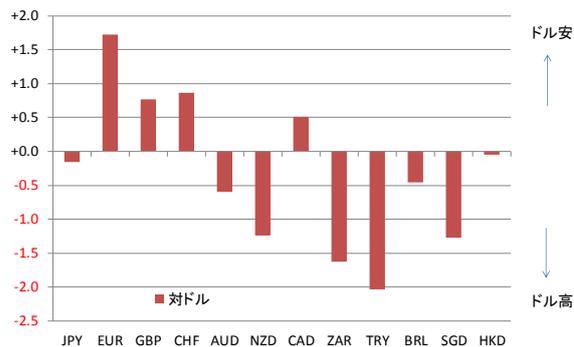
(出所) Thomson Reutersのデータを基にマネックス証券作成

主要通貨の対円相場(前週末比%)



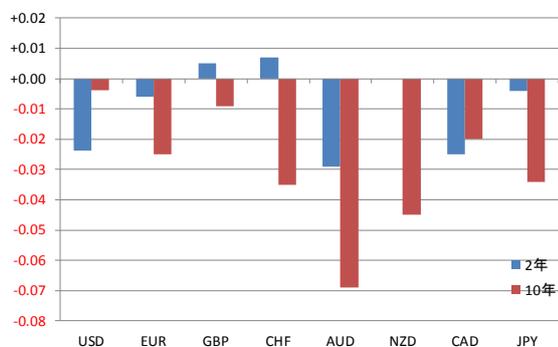
(出所) Thomson Reutersデータを基にマネックス証券作成

主要通貨の対ドル相場(前週末比%)



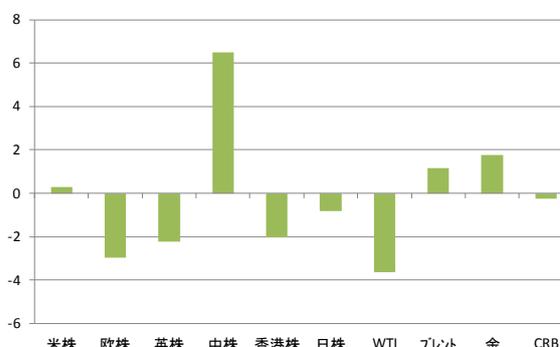
(出所) Thomson Reutersデータを基にマネックス証券作成

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