

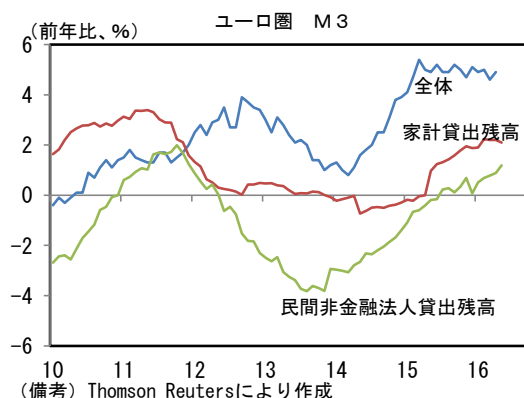
みた目以上にきつい円高

2016年6月28日(火)

第一生命経済研究所 経済調査部
主任エコノミスト 藤代 宏一
TEL 03-5221-4523

【海外経済指標他】

- 5月ユーロ圏M3は前年比+4.9%と、4月から0.3%pt加速。非金融機関向け企業向け貸出が+1.4%へと0.2%pt加速し、家計向け貸出も+2.1%と4ヶ月連続で2%超の伸びを確保。前者の伸び率加速はベースエフェクトによる押し上げも寄与しているが、T-LTROをはじめとするECBの貸出支援策が効いている可能性があるだろう。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

- 前日の米国株は続落。BREXITを受けた初期反応が冷めやらず、NYダウ(▲1.5%)、S&P500(▲1.8%)はともに売りが継続。欧州株も英国株が▲2.54%、ドイツが▲3.0%と大幅続落となりイタリア(▲3.9%)、スペイン(▲1.8%)も反発がみられず。WTI原油は46.33ドル(▲1.31ドル)で引け。リスクオフに加え、EUR、GBPがUSDに対して下落したことが影響。
- 前日のG10通貨はJPYが最強でそれにUSDが続き、反対にGBP、NOK、AUDの弱さが目立った。リスクオフが収まらず、JPYが2日連続で最強通貨となる反面、資源国通貨が弱めの動き。USD/JPYは102を割れて一進一退。EUR/USDは1.10前半での推移となっている。
- 前日の米10年金利は1.438%(▲12.2bp)で引け。欧米株式市場の下落を横目に米債ラリーが続くなか、英国債の格下げも材料視され米債は高値引け。欧州債は総じて堅調。逃避需要から英10年金利が0.934%(▲15.2bp)、ドイツ10年金利が▲0.116%(▲6.9bp)と史上最低を更新したほか、イタリア(1.509%、▲4.9bp)、スペイン(1.454%、▲17.8bp)、ポルトガル(3.302%、▲5.5bp)も金利低下。3ヶ国加重平均の対独スプレッドはタイトニング。周縁国国債の強さは、スペインの総選挙で急進左派ポデモスの支持がさほど伸びなかったこともあってEU離脱ドミノ懸念が後退したことが背景。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- 日本株は、欧米株安に追随して大幅安で寄り付いた後、もみ合い(10:00)。
- BREXITを受けてUSD/JPYは一時100を割れたものの、その後は徐々に落ち着きを取り戻し101-102に戻した。リスクオフ下でJPYとUSDがともに買われているため、USD/JPYの下落は比較的マイルドで国民投票前の104-105から3円程度の円高に留まっている。影響はさほど大きくないとの見方もできるだろう。しかしながら、

問題は欧州通貨の全面安、すなわち実効レートで見た場合の円高。B O E 算出の実効レートは2013年4月3日以来、つまりQ Q E 発動の前日の水準までJPYが上昇しており、このことは企業が大幅な円高に直面していることを映し出している。

- 本来、リスクオフ時には低金利の調達通貨（JPYと欧州通貨）が買われるが、今回の局面で厄介なのはGBPに追随する形で欧州通貨（EUR、CHF、SEK、DKK）が売り込まれていること。直近のグローバルリスクオフ局面にあたる年初から2月11日までのリスクオフ局面では、JPYと同時に欧州通貨が（主に高金利通貨に対して）買われたため、実効レートでみたJPYの上昇は今回に比べてマイルドだった。しかしながら、今次局面では、GBP/JPYが国民投票前の160近傍から134へと急落したことを筆頭にクロス円が全滅状態にある。また、逃避通貨としてUSDが選好されているため、ドル建てで取引される原油価格には下落圧力が生じやすく、それが資源・新興国通貨に打撃を与えるため、どうしてもJPYが独歩高となり易い。USD/JPYに加え、実効レートの円高に注意したい。

