

## 外貨投資の視点 (No.276)

リサーチ部 チーフ為替ストラテジスト 植野 大作

2016年6月1日

### ドル円相場日誌【2016年5月版】

#### 「ドル円相場日誌」月次配 信の目的

三菱UFJモルガン・スタンレー証券リサーチ部では、お客様にご提供させて頂く為替関連情報の拡充を目的として、2012年10月分を皮切りに「ドル円相場日誌」を「外貨投資の視点」の一環として発行することに致しました。内容は毎月のドル円相場の変動及びその背景となった主な材料やマーケット・トーク等の「備忘録」です。

「温故知新」という四字熟語を改めて引用するまでもありませんが、為替相場の潮流変化を読み解く際には、必ずしも「鮮度の高い情報」ばかりが有用ではなく、むしろ日々蓄積されては忘却の彼方へ埋もれていく「古い情報の回顧録」の中に相場観涵養の「ヒント」が潜んでいる場合もあります。ドル円市場参加者の皆様が日々の為替変動と向き合う際の参考情報としてご活用いただければ幸いです。

#### 「ドル円相場日誌」ご利用 上の注意点

なお、この忘備録では日々のオセアニア、東京、ロンドン、ニューヨーク(NY)の各市場で注目された材料やマーケットの噂などを、なるべく網羅的に記載することを心掛けていますが、原則としてドル円相場で材料視されたものが中心であり、他通貨市場で話題になった場合でも、ドル円相場に甚大な影響を及ぼさなかったとみられるものは記載していません。また、各営業日の日付は、月曜日の場合にはオセアニア市場の早朝、それ以外の営業日については東京市場の朝方からNY市場の夕刻までを1日として取り扱っております。日本時間の0:00から24:00が日付認知の基準ではございません。このため、日本時間24:00を超える時間帯に相場を動かした材料の記述に際しては、例えば深夜3:00から27:00と記載し、NY市場の引けまでを同営業日内の出来事として取り扱っています。

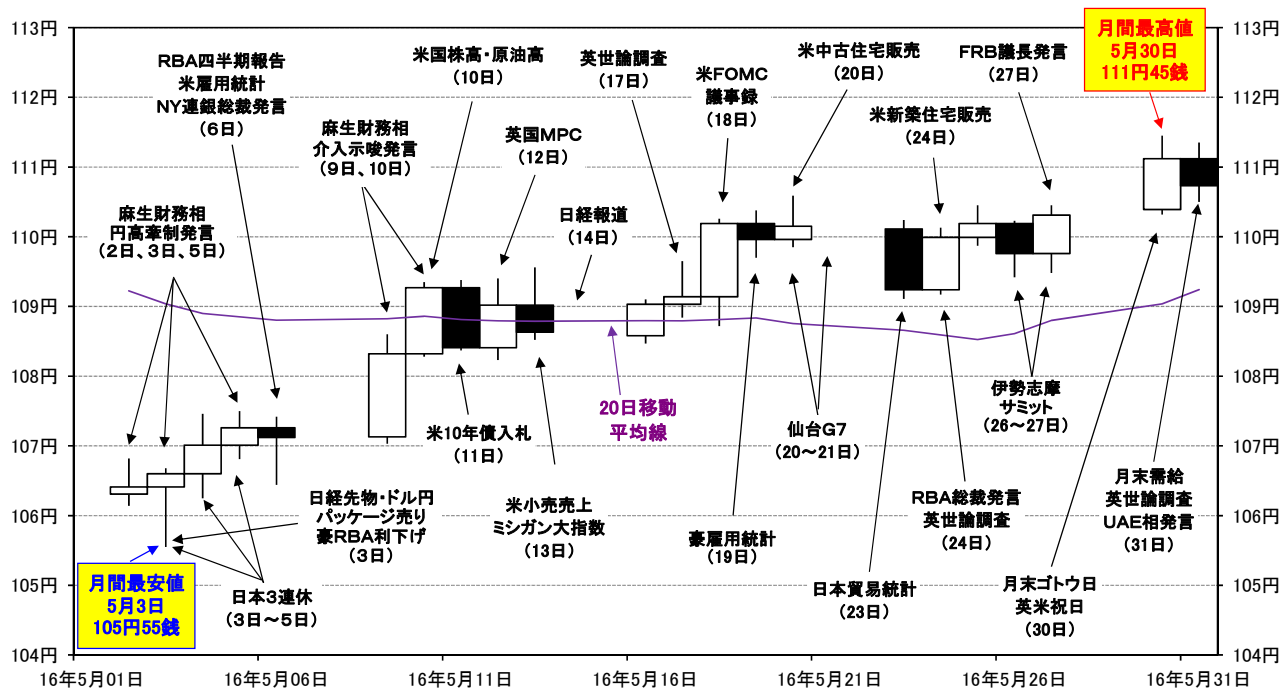
文中の青いフォントで下線を引いた値は、当該時点でのドル円相場の月初来安値、赤いフォントで下線を施した数字は当該時点での月初来高値です。また、本文中に記載するドル円相場の数値については、ブルームバーグ社提供のBGNデータを用いております。データの記載にはなるべく正確を期しておりますが、レート配信元の違いなどにより、当日の高値や安値に関して微妙な違いがある場合がございますのでご留意下さい。

また、配信日時は原則として、当該月終了翌月の月上旬といたします。次回2016年6月の配信は、2016年7月上旬の予定です。

……(次ページ以降に月間の材料日足対応グラフと本文を掲載)……

本資料は信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではなく、利用に際してはお客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。巻末に重要な注意事項を記載していますので、ご参照下さい。

図1:ドル円相場(日足):2016年5月の歩み



出所:ブルームバーグより三菱UFJモルガン・スタンレー証券作成

5月2日(月)

週明けオセアニア市場の始値は106円31銭。急激なドル安・円高が進んだ前週末の余韻を引き継ぎ、寄り付き直後に一時106円21銭まで下落して2014年10月17日以来、約1年半ぶりの安値圏に軟化。日本時間週明け未明の薄商いの中、その後はしばらく神経質な売買が錯綜、106円47銭付近へ急伸した後、106円22銭限界まで急落したが、寄り付き直後に記録した安値の手前で反発。106円30銭前後に買い戻された後、本邦外国為替保証金(FX)取引がオープンすると短期逆張りのドル買い注文が炸裂、一時106円72銭まで値を上げる。この間、4月30日(土)深夜に海外出張前の麻生財務大臣が「一方的で偏った投機的な動きを極めて憂慮している」、「投機的な動きに対しては必要に応じて対応する」などと述べたほか、米財務省が4月29日(金)に議会に提出した半期為替報告書で日本を含む5ヶ国の為替政策を監視リストに載せたことに関して「我々の対応を制限することは全くない」などと述べたことも意識された模様。ただ、本邦FX取引オープン直後のドル買い注文が一通り捌けるとすぐに失速、安寄りした日経平均株価が下げ幅を拡大すると市場のリスク許容度が萎縮、一時106円14銭と2014年10月17日の安値に面合わせ。ただ、ここまで下げると短期的な売られ過ぎ感や本邦通貨当局による為替介入への警戒感が渦を巻き始めたほか、106円00銭前後に控える本邦実需筋のドル買い切り注文や国内外の短期筋によるドル買い戻し注文が意識されて底堅く、下値探査が一巡すると106円60銭台まで買い戻される。この間、本邦長期資金による外貨買いが観測されたとの指摘も一部で意識された模様。もっとも、本邦の大型飛び石連休の狭間とあって積極的にドルの上値を追求する勢力も見当たらず、上値探査が一巡すると106円50銭前後に押し戻される。欧州時間帯に入り、英国がバンクホリデーのため市場取引が薄い中、序盤にまとまった規模の買いが持ち込まれると急伸、一時106円74銭まで上昇して東京午前の高値を

本資料は信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではなく、利用に際してはお客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。巻末に重要な注意事項を記載していますので、ご参照下さい。

上抜け。ただ、一段のドル買い・円売りを進める追従勢力も見当たらず、106円30銭台～40銭台に反落したのち、106円60銭台に持ち直すなど、方向感の定まらない展開に。NY時間帯に入り、序盤はドル売り・円買いが先行、106円50銭前後に小緩む場面もあったが、寄り付き後のNYダウが上昇幅を拡大すると反発、一時106円82銭まで上伸して日通し高値を記録。ただ、この水準では戻り売り圧力も強く、上値の重さが確認されると上値を切り下げ、106円40銭前後でオセアニア市場にバトンタッチ。なお、この日フランクフルト訪問中の黒田日銀総裁が「最近の円高は日本経済に悪影響をもたらす」、「物価目標の達成が危ぶまれるようなら金融刺激策を拡大する用意がある」などと述べたが、為替相場への影響は限られた。

#### 5月3日(火)

東京時間帯は大幅に下落。日本市場が「憲法記念日」で市場取引薄い中、序盤は106円40銭前後で保ち合っていたが、日本時間9:00頃からシカゴ日経平均先物が急落すると短期筋によるドル円パッケージ売りへの警戒感が強まり、一時106円05銭と2014年10月16日以来の水準まで急落。106円00銭付近に控えるバリア・オプションに絡んだ防戦買いや本邦長期資金によるドル買い・円売り注文などが意識されると反発、その後はしばらく106円10銭台～30銭前後のレンジで保ち合っていたが、日本時間13:30に豪州準備銀行(RBA)が予想外の利下げを敢行、政策金利を過去最低の2.00%から1.75%に引き下げたことが伝えられると豪ドル円が急落、米ドル円も巻き込まれて106円00銭付近のオプション・バリアを突破、一時105円72銭と午前中の安値を更新。豪ドル円の下げが一般すると米ドル円も小反発、105円80銭台に持ち直す場面もあったが、欧州時間帯に入って新規参入してきた3連休明けのロンドン勢がドル売り・円買いを活発化させると再び軟化、一時105円55銭まで差し込んでアジア時間帯の安値を更新。もともと、ここまで下げると流石に短期的な売られ過ぎへの警戒感も意識され、アジア時間帯に売り進まれたシカゴ日経先物が安値圏から切り返してくるとセットで売られていたドル円にも買い戻しが入り、105円70銭前後～90銭台に持ち直す。NY時間帯に入り、新規参入してきた米国勢がオセアニア時間帯に発表されたRBAの利下げを蒸し返して豪ドル売り・米ドル買いを進めると対資源国通貨で米ドル高が一段と進行、4月28日(木)の日銀会合のあと、ほぼ一方的かつ急速に下げ続けていた米ドル円市場にもドル高圧力が伝染、106円20銭台～30銭台まで買い戻される。その後は一旦106円10銭台に小緩む一幕もあったが、この水準では下値が堅く、106円30銭前後で一進一退。日本時間27:10過ぎに一部通信社が「日中韓財務相・中央銀行総裁会議がフランクフルトで開かれ、米国政府から為替政策の監視対象国に指定されたことへの異議を唱えることで大筋一致した」などと報じたほか、麻生財務大臣が「円相場の激しい動きを懸念している」、「必要に応じて円の動きに対応する」、「投機的な動きが継続されないように為替市場の動きを注視する」、「こうしたことはG20の合意内容に沿うものと考えている」などと述べたことが報じられると利益確定の円売り・ドル買いが活発化、106円68銭台と日通し高値圏へ上伸。この間、米国のルー財務長官が「日本はあらゆる政策手段を動員する必要がある」、「日本は為替政策についての国際的約束を守っている」などと述べたこともドル買い・円売りの材料として意識された模様。106円60銭前後で東京の朝を迎える。

#### 5月4日(水)

東京時間帯は乱高下。日本市場が「国民の祝日」で薄商いの中、前日のNY市場の終盤に伝えられた日米政府要人の発言などが意識されると急伸、これまでドル売り・円買い

本資料は信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではなく、利用に際してはお客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。巻末に重要な注意事項を記載していますので、ご参照下さい。

投機を進めてきた向きのストップロスも巻き込んで一時 **107円46銭**と、3営業日ぶりの107円台に復帰。ただ、短期筋のポジション整理が一巡すると失速、約3時間後には一旦106円53銭付近へ急落した後、午後には再び107円36銭界限へ切り返すなど、出入りの激しい展開に。ただ、107円台にのせると上値が重く、106円80銭前後に押し戻される。欧州時間帯に入り、序盤はドル買い・円売りが先行、一時107円10銭台へ買い戻されたが、戻りの鈍さが嫌気されると反落、106円80銭を挟んで一進一退。NY時間帯に入り、序盤は時間外取引の米国株先物の冴えない動きを眺めて軟化、106円60銭前後に下落した後、日本時間21:15に発表された米4月ADP全米雇用報告が市場予想を下回ると急落、一時106円25銭と日通し安値を記録。ただ、その後日本時間21:30に発表された米3月貿易収支の赤字額が予想より小さかった上、同23:00に公表された米4月ISM非製造業指数や米3月製造業受注の結果も市場予想より強かったことが判明したため円売り・ドル買いが活発化、一時107円26銭界限まで値を戻す。NY市場の終盤に向けては持ち高調整で反落したが、106円90銭前後では底堅い。107円00銭前後に小戻しながら、3連休最終日の東京の朝を迎える。

#### 5月5日(木)

東京時間帯は小動き。日本市場が「こどもの日」で取引参加者少ない中、朝方は神経質な売買が錯綜、107円06銭付近へ強含んだ後、106円89銭界限へ小反落。特段の手掛かり見当たらない中、その後はシカゴ日経平均先物を睨んだ展開となり、節目の16000円を回復して一時16100円前後まで急伸すると市場のリスク許容度が緩和、107円21銭まで上昇する場面もあったが、日経先物が伸び悩んで再び16000円を割り込むと反落、106円90銭台に押し戻される。欧州時間帯に入り、シカゴ日経平均先物が再び上昇、一時16170円付近まで上伸すると市場のリスクセンチメントが改善、一時107円40銭とアジア時間帯の高値を上抜けたが、日経先物が反落すると反落、107円10銭台に押し戻される。NY時間帯に入り、米失業保険新規申請者数が市場予想より弱い結果を示すと急落、一時106円81銭と日通し安値を記録。ただ、107円00銭を割り込むと押し目買いも入り、欧州歴訪中の安倍首相が「為替の急激な変動は望ましくない」、「足下の為替市場で急激で投機的な動きが見られている」、「為替市場の動向を注意深く見て必要に応じて対応したい」、「伊勢志摩サミットで必要に応じて為替についても議論する」などと述べたことが伝わると急伸、一時**107円50銭**まで吹き上がって4営業日ぶりの高値を記録。もともと、この日のNY市場では翌日に発表を控える米4月雇用統計前の様子見ムードが強く、ドルの上値探査も限定的。後場のNYダウが上昇幅を圧縮したことも重石となり、107円20銭台～30銭前後に押し戻されて連休明け東京勢の参入待ち。

#### 5月6日(金)

東京時間帯は上値が重い。朝方は神経質な売買が錯綜、107円20銭台を中心とする狭いレンジで保ち合っていたが、3連休明けの日経平均株価が高寄りすると市場のリスクセンチメントが改善、一時107円42銭界限へ値を上げる。ただ、前日高値の107円50銭が上値抵抗帯として意識されたほか、寄り付き後まもなく日本株が失速してマイナス圏に沈み込むとドル円も伸び悩み、107円20銭台に押し戻される。その後、日本時間10:30に公表された豪州準備銀行(RBA)の四半期報告で2016年末の消費者物価見通しが前年比+1.0~2.0%と、前回見通しから▲1.0%ポイント下方修正されたことが伝えられると豪ドル円が急落、米ドル円も巻き込まれて一時107円04銭まで軟化。もともと、同じ材料に反応してストレートドル市場では対豪ドルでの米ドル買いが進んでいたため、豪ドル円絡みの

本資料は信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではなく、利用に際してはお客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。巻末に重要な注意事項を記載していますので、ご参照下さい。

ストップロスが一巡すると米ドル円相場も次第に底堅くなり、107円20銭台に買い戻される。欧州時間帯に入り、新規参入してきたロンドン勢がRBA報告の内容を蒸し返してクロス円の売りが再開されるとドル円も軟化、一時106円87銭まで下落して東京安値を下抜け。前日安値の106円81銭が意識されると反発したが、107円00銭台では上値が重い。NY時間帯に入り、米4月雇用統計で非農業部門雇用者数が前月比+16.0万人と市場予想の同+20.0万人を下回ると急落、一時106円44銭まで差し込んで日通し安値を記録。ただ、同時に公表された失業率は5.0%と前月比横ばいだったほか、平均時給の伸びは前年比+2.5%と市場予想の同+2.4%よりも高かったことが見直されると反発、一時106円97銭界限まで切り返す。107円00銭手前の重さが確認されると106円50銭台に押し戻される場面もあったが、ダドリー米NY連銀総裁が「年内2回の利上げが妥当な予想」などと述べたことが伝えられると急伸して節目の107円00銭を突破、一時107円23銭付近まで値を上げる。引けにかけては週末を意識した持ち高調整中心の値動きとなり、107円10銭を挟んだ狭いレンジで一進一退。週末の引け値は107円12銭。

#### 5月9日(月)

週明けオセアニア市場の寄り付きは107円13銭。未明に小緩み一時107円03銭まで弱含んだが、整数節目の手前が堅い。東京勢の参入が始まるとゴールデン・ウィーク明けの仲値公示に向けたドル買いの思惑が強まり、一時107円63銭と4月29日(金)以来の水準まで上昇。仲値絡みの需給トークが一巡すると107円20銭台に押し戻されたが、日本時間12:00前に麻生財務大臣が「日本の為替政策は制約を受けない」、「為替の過度の変動は望ましくない」、「我々に介入の用意はある」などと述べたことが報じられると後場の日経平均株価が底堅く推移して7営業日ぶりに反発。市場のリスク許容度緩和観測を追い風に日本株引け後には107円70銭まで続伸。欧州時間帯に入り、序盤は東京時間帯に買い進めた向きによる利益確定の売りが先行、107円40銭前後に反落したが、時間外取引のNYダウ先物が上昇すると市場のリスクセンチメントが改善、節目の108円00銭を上抜けると日本のゴールデン・ウィーク中に売り進めていた向きのストップロスを誘発しながら一時108円37銭と4月28日(木)以来の水準に続伸。急ピッチの上昇が一服すると伸び悩んだが、108円20銭前後の下値が堅い。NY時間帯に入り、新規参入してきた米国勢が東京およびロンドン時間帯に進んだドル高・円安の流れを引き継ぐと序盤から上値探査を再開、一時108円41銭とロンドン高値を僅かに上抜け。寄り付き後のNYダウが前週末比プラス圏に浮上すると一段の上値追求ムードが強まり、一時108円60銭まで値を伸ばす。もっとも、わずか1日で最大高低差1円57銭も上昇したことへの警戒感が強まると次第に利益確定売りが優勢になって上げ渋り。NYダウがマイナス圏に反落したことも重石となり、108円30銭前後に押し戻される。午後のNYダウが下落幅を圧縮すると108円50銭前後に切り返す一幕もあったが、引けにかけてNYダウがプラス圏を回復できず3営業日ぶりに反落するとドル円も軟化、108円30銭台で東京勢の参入待ち。

#### 5月10日(火)

東京時間帯は上値が軽い。序盤は神経質な売買が錯綜、108円50銭付近に強含んだ後、108円28銭界限に反落するなど、方向感の出ない展開が続いていたが、仲値公示の時間帯に向かってドル買い・円売り圧力が強まると上伸、一時108円62銭と前日高値を僅かに上抜け。仲値を過ぎると一旦108円30銭付近に押し戻されたが、麻生財務大臣が「為替が一方的に偏った状態が続くと介入すると言っている」などと発言すると再び上昇、一時108円83銭界限へ続伸。本邦外国為替保証金(FX)取引などの利益確定売りが散見さ

本資料は信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではなく、利用に際してはお客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。巻末に重要な注意事項を記載していますので、ご参照下さい。

れると反落、断続的に108円50銭台に反落する場面もあったが、終日プラス圏で推移して大幅に続伸する日経平均株価を眺めて市場のリスクセンチメントが改善すると一段高となり、一時108円89銭と午前中の高値を上抜け。日本株が引けると伸び悩み、108円70銭前後で小康状態。欧州時間帯に入り、新規参入してきたロンドン勢が為替介入の可能性を示唆する麻生財務大臣の発言を蒸し返すと断続的な上値探査を再開、整数節目を上抜けするとストップロスを誘発しつつ、一時109円27銭とアジア時間帯の高値を上抜け。急ピッチの上昇が一服すると一旦108円97銭付近へ反落したが、109円00銭前後の下値の堅さが革新されると再度反発、109円28銭まで切り返して日通し高値を僅かに更新。NY時間帯に入り、序盤は欧州時間帯に買い進めた向きの利益確定売りが先行、断続的に108円90銭台に差し込んだが、109円00銭を割り込むと下値が堅い。この日のNY市場では「ナイジェリア武装組織による石油施設の攻撃」や「米エネルギー省による原油需要見通しの引き上げ」などを手掛かりに原油価格が上昇、エネルギー株を中心に米国株価が反発したためドル買い・円売りが活発化、日本時間26:00過ぎには一時109円35銭まで上昇して4月28日以来の高値を記録。NY市場の引けにかけては持ち高調整中心の売買が中心となって値動きが細くなり、109円30銭で東京市場にバトンタッチ。

#### 5月11日(水)

東京時間帯は軟調。前夜のNY市場で米国株高・ドル高・円安が進んだ地合いを引き継ぎ、早朝に一時109円38銭と4月28日以来の高値を更新したが、本邦外国為替保証金(FX)取引などの利益確定売りが意識されると反落、109円05銭界限まで軟化。高寄りした日経平均株価が上昇幅を拡大すると市場のリスク許容度が緩和、一時109円22銭付近へ切り返す場面もあったが、日本株が失速して上昇幅を圧縮すると株安・円高が加速、節目の108円00銭を割り込むとストップロスを誘発、一時108円61銭まで値を下げる。後場の日本株がプラス圏に切り返してくるとドル円も買い戻されたが108円90銭台では上値が重く、日経平均株価が引け前にかけて一時マイナス圏に軟化すると円高圧力が再燃、一時108円57銭まで続落した後、大引けの日経平均株価がかろうじてプラス圏に持ち直すすと108円80銭界限へ小反発。欧州時間帯に入り、時間外取引の日経平均先物やNYダウ先物が下落すると下値探査を再開、一時108円52銭まで軟化して東京安値を僅かに下抜け。日米の株価先物が下げ渋るとドル円も小戻す展開になったが、108円80銭前後の上値が重い。NY時間帯に入り、序盤からドル売り・円買いが先行、NYダウの安寄りが嫌気されると一時108円44銭まで売り込まれる。その後はしばらく108円50銭前後～60銭台での様子見売買に移行したが、米10年国債入札の結果が好調と受け止められて金利が下がるとドル売り・円買い圧力が再び強まり、一時108円37銭と日通し安値を記録。NY市場の引けにかけては買い戻されたが108円50銭前後の上値が重く、108円40銭前後に押し戻されて東京勢の参入待ち。

#### 5月12日(木)

東京時間帯は強含み。108円40銭前後で始動した後、朝方は神経質な売買が錯綜、108円50銭前後に上昇した後、安寄りした日経平均株価の冴えない始動が嫌気されると市場のリスク許容度が萎縮、一時108円23銭界限へ軟化する場面もあったが、日本株が下げ幅圧縮に転じてプラス圏に浮上すると反転、109円00銭付近まで上伸。欧州時間帯に入り、節目の109円00銭が上値抵抗として意識されるとひとまず反落、108円70銭台に押し戻されたが、英国中銀(BOE)金融政策委員会(MPC)の結果発表を目前にした思惑売買でポンド円が吹き上がるとドル円も巻き込まれて急伸、一時109円24銭とアジア時間

本資料は信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではなく、利用に際してはお客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。巻末に重要な注意事項を記載していますので、ご参照下さい。

帯の高値を上抜け。その後はしばらく109円20銭を挟んだ様子見売買が続いたが、日本時間20:00に英MPCが政策金利の据え置きを発表すると一部で期待されていた利下げ観測が後退して債券円が続伸、ドル円もつられて一段高になり、一時109円40銭と4月28日以来の高値を更新。もともと、同じ理由を背景にポンドドル市場ではドル売り圧力が強まったため、ドル円の上値も次第に重くなり、109円30銭台に押し戻される。NY時間帯に入り、米失業保険新規申請者数が市場予想より弱い結果になると反落、高寄りしたNYダウが一時マイナス圏に沈み込んだことも重石となり、一時108円63まで軟化。その後も米国株式市場睨みの展開が続き、NYダウが切り返してプラス圏に復帰すると109円10銭台に反発したが、大引けにかけてNYダウが上昇幅圧縮に転じるとドル円も反落、109円00銭台で東京市場にバトンタッチ。

#### 5月13日(金)

東京時間帯は軟調。朝方は108円90銭台～109円10銭前後までのレンジ取引で始動、一時109円14銭まで強含む場面もあったが、高寄りした日経平均株価が失速してマイナス圏に沈み込むと市場のリスクセンチメントが悪化、正午前には一時108円73銭まで値を下げる。後場寄り後の日本株が下げ渋るとドル円も方向感を見失い、しばらくの間は108円70銭台～80銭台で保ち合ったが、大引け前に日経平均株価がマイナス幅を拡大するとドル円も一段の下値探査を再開、日本株引け後には一時108円52銭界限へ続落。欧州時間帯に入り、時間外取引のNYダウ先物や主要な欧州株価指数が底堅く推移するとクロス円が軒並み上昇、ドル円もつられて一時108円96銭まで反発。ただ、整数節目の手前が重く、その後はしばらく108円90銭を挟んで一進一退。NY時間帯に入り、序盤に発表された米4月小売売上が市場予想を大幅に上回ったことが伝えられると急伸、節目の109円00銭を突破するとストップロスを誘発して一時109円45銭と前日高値を上抜け。急ピッチの上値探査が一巡すると利益確定売りや戻り売りに押されて反落、一時108円90銭台に押し戻されたが、米国のルー財務長官が「日本には大きな課題を抱えており、全ての手段を動員する必要がある」、「ドルが強いのは米国経済が比較的堅調であるからだ」などと述べたことが報じられると109円30銭台まで反発、その後公表された米5月ミシガン大学消費者態度指数が市場予想を大きく上回っていたことも追い風となり、一時109円56銭と4月28日以来の水準に続伸。もともと、この日のNY市場では小売り大手の冴えない決算や4営業日ぶりに反落した原油価格などが嫌気されて米国株が軟調に推移したためクロス円が軒並み下落、ドル円にも下げ圧力が伝染すると急降下、108円60銭前後に押し返される。NY市場の終盤にかけて米国株価が下げ渋るとクロス円、ドル円とも反発したが、108円70銭付近の上値が重い。その後は週末接近を意識した神経質な売買が錯綜、108円58銭界限へ軟化した後、108円60銭台に小反発。週末引け値は108円63銭。

#### 5月16日(月)

週明けオセアニア市場の寄り付きは108円58銭。日本時間未明に一時108円75銭付近に強含んだが、追随勢力の不在が確認されるとすぐに失速、108円60銭台に押し戻される。日本の外国為替保証金(FX)取引がオープンすると売り優勢となり、一時108円47銭と前週末安値の108円52銭を僅かに下抜け。週明け早朝の短期売買が一巡すると日本株オープン待ちの展開となり、108円60銭前後に小戻した後、週末14日(土)の日経朝刊が報じた「安倍首相、伊勢志摩サミット終了後に消費増税延期を表明へ」との観測記事が好感されて日本株が上昇すると市場のリスク強度が改善、正午前には一時108円99銭へ値を上げる。ただ、心理的節目の109円00銭の手前が重く、後場の日本株が利益確定売り

本資料は信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではなく、利用に際してはお客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。巻末に重要な注意事項を記載していますので、ご参照下さい。

で上昇幅を圧縮するとドル円も反落、108円70銭前後～80銭台で一進一退。欧州時間帯に入り、序盤に小緩み一時108円64銭付近へ軟化した。新規参入してきたロンドン勢が週末の日経報道を蒸し返してシカゴ日経先物が下値を切り上げるとドル円の売買レンジも地味に底上げ、108円80銭台～90銭台で保ち合い。NY時間帯に入り、序盤に発表された米5月NY連銀製造業指数が市場予想を下回ると気持ち軟化、一時108円73銭界限へ弱含む場面もあったが、この日のNY市場では米系金融機関の原油価格見通し引き上げや著名投資家バフェット氏のファンドによるアップル株取得などが好感されて米国株価が反発したため、その後はドル買い・円売りが活発化、午後には一時109円10銭付近まで値を上げる。NY市場の終盤に向けては利益確定売りで小緩んだが、108円95銭前後の下値が堅く、109円00銭台に買い戻されて東京勢の参入待ち。

#### 5月17日(火)

東京時間帯は強含み。手掛かり材料乏しい中、午前中は109円00銭を挟んだ様子見売買に終始、108円90銭前後の下値が堅い一方、109円10銭前後の上値が重い。この間、日本時間10:30に公表された5月3日開催分の豪州準備銀行(RBA)議事録で最終的には利下げが決定されたものの、ひとまずは政策金利を据え置いた上、「利下げを実施するかどうか更なるデータを待つかどうかについても協議した」ことが判明すると豪ドルが一時急騰する場面もあったが、米ドルと日本円に対して豪ドルが同時に買われたため、米ドル円相場への影響は限られた。午後に入っても方向感の出難い状態が続いていたが、6月23日に控える英国の国民投票に関する複数の世論調査で欧州連合(EU)残留支持派が離脱支持派を上回ったことが報じられるとポンド円が断続的に上昇してドル円も巻き込まれたほか、「海外短期筋からまとまった規模のドル買い・円売りが持ち込まれた」との噂も意識され、109円30銭台に値を上げる。欧州時間帯に入り、東京市場終盤に伝えられた英国の世論調査の動向が好感されるとポンド円が続伸したほか、「英国のEU残留はユーロ圏の経済や金融市場の安定にもプラスに働く」との見方からユーロ円も上昇、ドル円もつられて一時109円65銭と4月28日以来の高値圏に上伸。ただ、この水準では利益確定売りも散見され、上値探査が一巡すると109円40銭台に小反落。NY時間帯に入り、朝方に発表された米4月消費者物価指数が市場予想を大幅に上回る伸びを示すと急伸、一時109円64銭界限へ吹き上がる場面もあったが、ロンドン時間帯に記録した高値の手前で失速、寄り付き後の米国株が冴えない展開になったことが心理的重石になるとアジア時間帯から買い進めていた向きの反対売買が加速、一時108円84銭と日通し安値圏にまで値を下げる。もともと、節目の109円00銭を割り込むと下値も堅い。ウィリアムズ米サンフランシスコ連銀総裁やロックハート米アトランタ連銀総裁が相次いで6月利上げの可能性について言及したことも意識され、109円10銭台に買い戻される。米国市場の引けにかけてNYダウが下げ幅を拡大すると再度軟化、一時108円99銭まで小緩んだが、109円00銭前後の底堅さが確認されると再び反発、109円15銭前後で東京市場にノボリタッチ。

#### 5月18日(水)

東京時間帯は乱高下。朝方は神経質な様子見売買が錯綜、109円00銭台～10銭台でのレンジ取引が続いていたが、日本時間8:50に発表された本邦1-3月期の実質国内総生産(GDP)が市場予想を大幅に上回る前期比年率+1.7%の結果を示すと一瞬急伸、一時109円25銭まで上昇したが、「1-3月期GDP速報の強い結果を受けて6月の日銀会合での早期緩和期待が後退する」、「前週末に日経が伝えた安倍首相の消費増税延期判断が揺らぐ」などの見方が台頭すると市場のリスクセンチメントが逆に悪化してすぐに失速、

本資料は信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではなく、利用に際してはお客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。巻末に重要な注意事項を記載していますので、ご参照下さい。



一時108円72銭まで値を下げる。ただ、この水準では下値が堅く、前場引けにかけて日経平均株価がプラス圏に浮上すると市場のリスクセンチメントが持ち直し、109円39銭限界へ反発。後場の日本株がスズキの燃費データ不正を嫌気してマイナス圏に反落するとドル円も上昇幅を圧縮、一時109円01銭付近へ押し戻される。その後も日本株睨みの展開が続き、引け目前に日経平均株価がプラス圏に持ち直すと109円30銭前後に反発したが大引けが結局小幅マイナスで終了すると109円10銭台に押し戻される。欧州時間帯に入り、新規参入してきたロンドン勢が対欧州通貨でのドル買いを先行させるとドル円市場でもドル買い圧力が優勢になり、一時109円61銭付近へ上昇。ただ、前日高値の109円65銭が目先の上値目処として意識されると反落、109円30銭台に押し戻される。この間、英国の一部世論調査で欧州連合(EU)残留を支持するとの回答割合が55%を超えたことが報じられて債券が急伸する場面があったが、ドル、ユーロ、円などの主要通貨に対してはほぼ同時に債券買い圧力が強まったため、ドル円相場への影響は限られた。NY時間帯に入り、米2年国債利回りがジリジリ上昇し始めるとドル買い・円売り圧力が強まって断続的な上値探査を再開、一時109円84銭と前日高値を上抜け。米2年国債利回りが上げ渋るとドル円の上昇も一服したが、109円60銭前後の下値が堅く、109円70銭を挟んで一進一退。日本時間27:00に公表された4月26日～27日開催分の米連邦公開市場委員会(FOMC)議事録で「大半のメンバー」が経済情勢によって正当化されるならば6月会合での利上げが正当化されるとの見解を示していたことが判明するとドルの全面高が加速、一時110円05銭と節目の110円00銭を突破。節目攻略の達成感が広がると一旦109円80銭台に小緩んだが、利益確定売りが一巡すると上値探査を再開、一時110円26銭付近へ続伸して4月28日以来、約3週間ぶりの高値を記録。NY市場の引けにかけては上昇一服、110円20銭前後で東京勢の参入待ち。

#### 5月19日(木)

東京時間帯は高値圏での保ち合い。前日のNY市場で約3週間ぶりに110円台を回復した達成感から朝方は利益確定売りが先行、一時110円06銭限界へ弱含んだが、日本株の高寄りが好感されると市場のリスク許容度が改善、一時110円24銭付近へ反発。前日高値の110円26銭が意識されると一旦110円10銭前後に押し戻されたが、日本時間10:30に発表された豪4月雇用統計がマチマチの結果になると豪ドルを巡って複雑な売買が錯綜、対豪ドルでの米ドル買い圧力が強まる場面で一時110円27銭と前日高値をわずかに超えたが、豪ドル円が軟調に推移すると米ドル円も反落、日本株の上げ幅圧縮も心理的重石になり、109円90銭台に反落。ただ、110円00銭を割り込むと押し目買い興味も強く、後場の日経平均株価がマイナス圏からプラス圏に持ち直してくるとリスク許容度緩和期待を背景にしたドル買い・円売り圧力が再び強まり、一時110円38銭と4月28日以来の高値を更新。もともと、ここまで上げると流石に高値警戒感も広がって伸び悩み、時間外取引のNYダウ先物の軟化が嫌気されると110円01銭付近へ押し返される。110円00銭手前の堅さが確認されると反発したが、110円20銭台での上値重さを嫌気した向きの利益確定売りが強まると反落、一時109円78銭と東京安値を下抜け。NY時間帯に入り、序盤はドル買い・円売りが先行、ラッカー・米リッチモンド連銀総裁が「米連邦公開市場委員会(FOMC)は3月に利上げをすべきだった」、「6月に利上げする根拠は強い」などと述べたことも材料視され、一時110円22銭限界まで反発。ただ、この日の海外市場では前日のFOMC議事録を受けて再燃する早期利上げ観測を嫌気して主要な欧米株価指数が軟調に推移したため、ドル円、クロス円ともに反落、一時109円70銭まで軟化して日通し安値を記録。その後、日

本資料は信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではなく、利用に際してはお客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。巻末に重要な注意事項を記載していますので、ご参照下さい。

本時間23:30から始まった講演でダドリー米NY連銀総裁が「6月のFOMCは間違いなく活発な会合になる」、「米国景気が自分の見通し通りであれば、6月あるいは7月会合での利上げは理に適う」などと発言したことが報じられると一時110円00銭付近まで切り返す場面もあったが、終日マイナス圏で推移するNYダウを眺めて反発力は限られ、109円80銭前後に押し戻される。NY市場の引けにかけて米国株が下落幅を圧縮するとドル円も再度反発したが、110円01銭で息切れすると反落、109円90銭台で東京市場にバトンタッチ。

## 5月20日(金)

東京時間帯は下値が堅い。前夜の米国市場でNYダウが3日続落で引けたことが嫌気されて朝方はドル売り・円買いが先行、一時109円85銭まで弱含んだが、週末ゴトウ日の仲値公示に向けたドル買い・円売りが持ち込まれると反発、110円09銭付近へ持ち直す。仲値を過ぎると一旦109円90銭台に反落したが、安寄りした日経平均株価がプラス圏に浮上すると市場のリスクセンチメントが改善してドル買い・円売りが活発化、日本株引け後には一時110円26銭まで上伸。急ピッチの買いが一巡すると利益確定売りで伸び悩んだが、110円10銭台では下値が堅い。欧州時間帯に入り、序盤に小緩み一時110円10銭前後に軟化する場面もあったが、主要な欧州株価指数の上昇や時間外取引のNYダウ先物の堅調が好感されるとドル買い・円売りが活発化、一時110円36銭まで上伸して東京高値を上抜け。前日高値の110円38銭が上値抵抗帯として意識されると110円22銭限界まで押し戻される場面もあったが、18日(水)の米連邦公開市場委員会(FOMC)議事録発表後に強まった米早期利上げ再開観測を背景に下値は堅い。時間外取引の米2年国債利回りが上昇すると断続的な上値探査を再開、一時110円45銭まで上伸して前日高値を上抜け。この間、この日から2日間の日程で開幕した仙台での先進7カ国の財務相・中央銀行総裁(G7)会議に関連して議長を務める麻生財務大臣が「為替の安定が極めて重要だと申し上げた」、「過度の為替変動は経済悪影響を与える」などと述べた一方、米国のルー財務長官が「競争力目的の通貨切り下げ回避と緊密な意思疎通を再確認した上海G20は成功だった」、「世界経済安定のために利用可能なあらゆるツールについて話し合う必要がある」などと述べたことが報じられたが、為替市場への影響は限られた。NY時間帯に入り、米2年国債利回りが伸び悩むとドル円も反落したが、110円30銭前後では底堅い。寄り付き後のNYダウが堅調に推移して上昇幅を拡大するとドル買い・円売りが活発化、米4月中古住宅販売の強い結果も追い風となり、一時110円59銭と4月28日(木)以来の高値を更新。ただ、この水準では目先の高値警戒感も意識されて次第に上値が重くなり、NYダウが上昇幅を圧縮するとドル円も頭打ちとなり、110円40銭前後に押し戻される。その後、日本時間26:00過ぎに日本経済新聞社が「日銀、将来訪れる金融緩和の出口で保有国債に損失が生じる事態に備えて2015年度に初めて4500億円の引当金を計上」と報じたことが伝えられると一時110円08銭限界まで急落する一幕もあったが、4営業日ぶりに反発して引けるNYダウを眺めて下値は堅い。NY市場の引けにかけては持ち負高調整中心の売買で値動きが細くなり、110円10銭台～25銭前後までの狭いレンジで一進一退。110円15銭で週末取引を終了。

## 5月23日(月)

週明けオセアニア市場の寄り付きは110円11銭。直後に小緩み一時110円06銭付近へ軟化した。下値の堅さが確認されるとすぐに反発、本邦外国為替保証金(FX)取引のオープン後には一時110円24銭限界へ上昇。週末21日(土)に仙台で閉幕した先進7ヶ国(G7)財務相・中央銀行総裁会議では為替介入の是非を巡る日米当局の溝は埋まらな

本資料は信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではなく、利用に際してはお客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。巻末に重要な注意事項を記載していますので、ご参照下さい。

ったものの、米国の早期利上げ観測再燃でドル円相場が110円台まで持ち直してきたこともあり、週明け直後の為替相場の波乱材料にはならなかった。ただ、早朝の需給トークが一巡すると次第に軟化、日本時間8:50に発表された4月通関貿易収支の黒字額が市場予想を上回っていたことが円買い材料視されたほか、週末G7で期待されていた財政出動合意などの目立った成果がなかったことへの失望感から寄り付き後の日経平均株価が下落すると市場のリスクセンチメントが悪化、109円64銭付近まで値を下げる。日本株が下落幅圧縮に転じるとドル円も買い戻されたが、109円90銭台では上値が重く、109円70銭前後に押し戻される。欧州時間帯に入り、序盤にまとまった規模の円買いが持ち込まれると急落、時間外取引のNYダウ先物の冴えない展開も重石となり、一時109円42銭まで軟化。急ピッチの下値探査が一巡すると一旦109円60銭台に持ち直したが、主要な欧州株が全般的に弱含むとクロス円の下落につられてドル円も軟転、109円33銭限界へ続落。その後は手掛かり材料難でしばらく方向感を見失い、109円35銭前後の下値が堅い一方、109円50銭前後の上値が重たいレンジ取引が続く。NY時間帯に入り、序盤は明確な方向感の出難いレンジ取引が継続、109円30銭台～50銭台で一進一退。日本時間26:00過ぎにまとまった規模のドル売り・円買いが持ち込まれると下値探査を再開、一時109円11銭と日通し安値を記録する場面もあったが、欧州時間帯から売り進めていた向きの買い戻しが入ると下げ渋り、109円20銭台に小戻しながら東京市場にバトンタッチ。

#### 5月24日(火)

東京時間帯は往って来い。前夜のNY市場で売られた反動から朝方は買い戻しが先行、一時109円46銭まで上昇。ただ、この水準では伸び悩み、安寄りした日本株の冴えない動きが嫌気されると市場のリスクセンチメントの改善機運が後退、ドル円も次第に上値を切り下げる展開に。日本時間正午過ぎにスティーブンス豪州準備銀行(RBA)総裁が「インフレ率が非常に低いことは事実であり、中央銀行の政策目標を下回って推移している」などと述べたことが報じられると豪ドル円が大幅に下落、後場の日本株の下げ幅拡大も心理的な重石となり、一時109円17銭付近へ軟化。ただ、同じ理由を背景にストレートドル市場では豪ドルに対する米ドル買いが進んだため、米ドル円相場への影響は中和され、日本株引け後には109円40銭前後に持ち直す。欧州時間帯に入り、時間外取引のNYダウ先物が上昇するとドル高・円安圧力がジワジワ強まり、一時109円65銭と東京高値を上抜け。その後は一旦109円50銭台に伸び悩んだが、NYダウ先物の上昇が継続したほか、英国投票に関する電話世論調査で「欧州連合(EU)残留派のリードが広がった」との報道が好感されるとポンド円が上昇、ドル円もつられて一時109円77銭まで続伸。NY時間帯に入り、序盤は持ち高調整の売りが先行、109円60銭台に小緩む場面もあったが、下値の堅さを確認すると反発、高寄りしたNYダウの上昇幅拡大や米4月新築住宅販売の非常に強い結果が好感されると断続的な上値探査を再開、一時110円13銭と日通し高値を記録。NY市場の終盤に向けては利益確定売りで上げ渋ったが、109円90銭台では底堅く、110円00銭前後で東京勢の参入待ち。

#### 5月25日(水)

東京時間帯は上値が重い。朝方は110円00銭を挟んだ様子見売買で始まった後、前夜のNY株高を好感して日本株の上昇を見込んだリスク許容度緩和気運が高まると一時110円19銭限界まで強含んだが、週明け高値の110円24銭が意識されると伸び悩み。翌日に開催される伊勢志摩サミットを睨んで後場の日本株が膠着感を強めると国内外の短期筋による利益確定売りが優勢になり、109円87銭限界まで反落。その後は材料難で方

本資料は信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではなく、利用に際してはお客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。巻末に重要な注意事項を記載していますので、ご参照下さい。

向感を見失い、109円90銭前後～110円00銭台までの狭いレンジで一進一退。欧州時間帯に入り、前日の電話世論調査の結果などが蒸し返されるとポンド円が上昇、ユーロ圏財務相会合でギリシャへの追加融資が合意されたことが欧州通貨の支援材料として意識されるクロス円がほぼ全面高になり、ドル円も一時110円28銭まで続伸。ただ、この水準では上値が重く、その後はしばらく110円10銭台～20銭台でのレンジ取引。NY時間帯に入り、英国のEU離脱懸念の後退やギリシャ債務協議の決着が好感されて主要な欧米株価指数が堅調に推移すると市場のリスクセンチメントが改善、クロス円全般の上昇が追い風となり、ドル円も一時110円45銭と日通し高値を記録。ただ、連日の大幅高に対する警戒感からポンド円が反落するとクロス円全般の上昇にブレーキがかかり、ドル円も一時110円07銭付近に押し戻される。その後も他通貨市場を眺めて主体性に乏しい売買が錯綜、110円29銭界限へ反発した後、110円06銭付近に反落するなど方向感の定まらない展開に。110円00銭台での底堅さが確認されると再び切り返しに転じたが、110円20銭台に乗せると伸び悩み。110円20銭前後で東京市場にバントタッチ。

#### 5月26日(木)

東京時間帯は急落。朝方は110円20銭を挟んだ模様眺めが続き、日本時間8:20頃に一時110円23銭まで強含む場面もあったが、月末接近を意識した輸出企業のドル売りが散見されると次第に軟化、日本株の寄り付き後にモデル系やマクロ系のファンド、あるいはファット・フィンガーではないかと噂されるまとまった規模のドル売り・円買いが持ち込まれると急落、ここ数日間の上昇が目立っていたクロス円にもストップロスが伝染すると円の全面高が加速して一時109円42銭まで売り込まれる。急ピッチの下げが一巡すると本邦輸入企業のドル買いも入って反発したが、109円70銭台では上値が重い。欧州時間帯に入り、ロンドン勢の新規参入が本格化し始めるタイミングでポンド円やユーロ円が上昇するとドル円も続伸、アジア時間帯に売り進めた向きのショートカバーも誘発され、一時110円11銭界限まで値を上げる。ただ、この水準では上値が伸びず、その後はしばらく109円90銭台～110円00銭台までのレンジで一進一退。NY時間帯に入り、北米産WTI原油先物が1バレル＝50.21ドルと昨年10月6日(火)以来の水準に上昇すると米国金利上昇期待やエネルギー関連株の値上がり期待が強まり、110円10銭前後に復帰。その後、米4月耐久財受注や週間失業保険新規申請者数が市場予想より強い結果になると急伸、一時110円21銭まで吹き上がったが、東京高値の手前で失速、WTI原油先物が50ドル台到達の達成感から反落に転じたことが重石となり、一時109円53銭界限まで急落。原油価格が下げ渋るとドル円も反発、断続的に109円80銭台まで切り返したが、3営業日ぶりに反落するNYダウを眺めて上値は伸びず、109円60銭台に押し戻される。引けにかけては持ち高調整中心の売買となり、109円70銭台で東京勢の参入待ち。

#### 5月27日(金)

東京時間帯は保ち合い。109円70銭台で始動した後、朝方はドル売り・円買いが先行、109円60銭台に弱含み。日本株寄り付き前に神経質な売買が錯綜すると109円80銭付近に急伸した後109円53銭界限へ急落するなど怪しい値動きが観測されたが、前日から開催されている伊勢志摩サミットで安倍首相が現在の世界経済の状況を「リーマン危機前に似ている」との認識を示したことを受けて消費増税延期観測が台頭。複数の国内メディアがこの日の朝刊やヘッドラインで週明けにも安倍首相が消費増税延期を表明すると報じたことが好感されると日経平均株価が前日末比プラス圏で寄り付いて上昇幅を拡大、市場のリスクセンチメント改善による円安期待が強まったほか、仲値公示に絡んだドル買

本資料は信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではなく、利用に際してはお客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。巻末に重要な注意事項を記載していますので、ご参照下さい。

いも追い風となり、一時110円00銭まで値を上げる。ただ、心理的節目に到達すると伸び悩み、その後はしばらく109円80銭台～90銭台でのレンジ取引。日本時間14:00過ぎに安倍首相が「新興国経済は急速に減速」、「商品価格は5割以上下落してリーマンショック以来の下げ幅」、「消費増税の是非を含めて検討して参議院選挙前に明らかにする」などと述べたことが報じられると伊勢志摩サミット終了後の日本の政策発表は翌週以降に持ち越されるとの思惑が広がって週末絡みの持ち高調整が促され、109円60銭台に値を落とす。欧州時間帯に入り、ロンドン勢の参入後にポンド円が上昇すると109円80銭台に反発する場面もあったが、ポンド円が反落するとドル円も反落、クロス円全般の下げにつられて一時109円56銭まで軟化。ただ、東京安値に面合わせすると底堅く、109円60銭台に値を戻す。NY時間帯に入り、序盤に発表された米1-3月期実質国内総生産(GDP)改定値が前期比年率+0.8%と市場予想の同+0.9%を僅かに下回るとドル売り・円買い圧力が強まり、一時109円48銭と日通し安値を記録。ただ、節目の109円50銭を割り込むと押し目買いも入り、109円70銭前後に持ち直す。その後は米国株式市場睨みの展開となり、前日末比小幅安で寄り付いたNYダウがプラス圏に浮上してくるとドル買い・円売りが活発化、109円98銭付近へ続伸したが、イエレン米連邦準備制度理事会(FRB)議長が参加する討論会の開催時刻が近づいてくると様子見ムードが強まり、109円90銭前後でしばらく膠着。日本時間26:15に始まった討論会でイエレンFRB議長がハーバード大学のマンキュー教授の質問に答え、「インフレ率は2年以内に(政策目標の)2%に上昇する」、「今後数ヶ月以内に利上げが適切となる可能性がある」などと述べたことが伝えられるとドル買い・円売り圧力が急激に強まり、節目の110円00銭を上抜けすると断続的なストップロス巻き込みながら一時110円45銭と日通し高値を記録。ただ、20日(金)に記録した月初来高値の110円59銭が目先の上値抵抗帯として意識されると伸び悩み、英米市場の3連休入りを控えた持ち高調整が入ると110円30銭前後に小反落。NY市場の引け間際に神経質な売買が錯綜すると110円42銭界限へ上伸した後110円24銭付近へ急落するなどやや粗めの値動きを誘発。週末引け値は110円31銭。

## 5月30日(月)

週明けオセアニア市場の寄り付きは110円39銭。日本時間未明の時間帯は神経質な売買が錯綜、110円32銭界限へ小緩んだ後、110円48銭付近に上昇したが、値幅探査が一巡すると本邦勢の参入を意識した様子見ムードが広がり、110円40銭前後で一旦膠着。その後、本邦外国為替保証金(FX)取引の本格参入が始まると前週末のイエレン米連邦公開市場委員会(FRB)議長発言を蒸し返したドル買い・円売り圧力が強まり、一時110円56銭まで上昇。20日(金)高値の110円59銭が目先の上値攻防の目処として意識されると一旦110円40銭台に押し戻されたが、月末最終ゴトウ日の伸値公示に向けた本邦実需勢のドル買いが散見されると月初来高値を上抜して断続的なストップロスを誘発、一時110円88銭と4月28日以来の高値圏に続伸。伸値を過ぎると一旦110円70銭台に小緩んだが、この日の東京株式市場では円安進行が好感されて日経平均株価が終日堅調に推移、前週末比+233円16銭高の高値引けになったことで市場のリスクセンチメントが改善、日本株引け後には一時111円39銭と午前中の高値を上抜け。欧州時間帯に入り、序盤は東京タイムに買い進めた向きの利益確定売りが先行、一時111円21銭まで反落したが、下値の堅さが確認されると反騰、一時111円45銭まで吹き上がって4月28日以来の高値を更新。もっとも、この日ロンドン市場はスプリング・バンク・ホリデーで休場のため欧州勢による替売買は盛り上がり、アジア時間帯に買い進めた向きが手仕舞い売りに転じると

本資料は信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではなく、利用に際してはお客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。巻末に重要な注意事項を記載していますので、ご参照下さい。

111円03銭限界まで反落した後、111円10銭前後に買い戻されて一進一退。NY時間帯に入り、序盤に小口のドル買い・円売りが持ち込まれると111円20銭台に強含む場面もあったが、この日の米国市場はメモリアルデーの祝日が英国の祝日と重なったため、為替売買は一段と先細る展開に。大陸欧州勢の退出が始まると111円00銭台に反落した後下値を固め、111円10銭前後で膠着しながら東京勢の参入待ち。

5月31日(火)

東京時間帯は下値が堅い。朝方は111円10銭前後で始動した後、国内輸出企業による月末絡みのドル売りが持ち込まれると節目の111円00銭を割り込んで軟化、一時110円80銭付近へ値を下げる。ただ、仲値公示前の需給トークが一巡すると反発、安寄りした日経平均株価がプラス圏に浮上して上昇幅を拡大すると市場のリスクセンチメントが改善、午後には一時111円35銭と日通し高値を記録。もともと、前日高値の111円45銭が上値抵抗帯として意識されると伸び悩み、111円20銭を挟んで一進一退。欧州時間帯に入り、月末に絡んでまとまったサイズのユーロ買い・ポンド売りが持ち込まれるとポンド円が下落、ドル円も巻き込まれて一時110円89銭付近まで軟化したが、下値の堅さが確認されるとすぐに反発、ユーロ円の反発も支えになり、111円00銭前後～10銭台の狭いレンジでしばらく膠着。NY時間帯に入り、序盤に発表された米4月個人消費支出や米3月ケースシラー住宅価格指数の強い結果が好感されると上伸、一時111円25銭付近まで強含んだが、その後に公表された米5月シカゴ購買部協会指数(PMI)や米5月コンファレンスボード消費者信頼感指数などの指標が市場予想を下回ると一転反落、「英国の世論調査で欧州連合(EU)離脱派が残留派を上回った」との報道を受けてポンド円が急落したことも重石となり、一時110円83銭まで軟化。下値探査が一巡すると110円90銭台に持ち直す場面もあったが、アラブ首長国連邦(UAE)のエネルギー相が「最近の原油市場の動向に満足している」などと発言すると6月2日(木)にウィーンで開催される石油輸出国機構(OPEC)総会での増産凍結期待が後退して原油価格が急落、エネルギー関連株を中心に米国株価が下落するとドル売り・円買い圧力が再び強まり、一時110円50銭と日通し安値を記録。米国市場の終盤にかけて原油価格が下げ渋るとNYダウが下げ幅を圧縮、ドル円も切り返しに転じたが、110円80銭手前の上値が重く、110円70銭台で東京市場にバトンタッチ。便宜的に記録されたNY市場における月末引け値は110円73銭。

(6月1日 11:30)

## Appendix A

### アナリストによる証明

本レポート表紙に記載されたアナリストは、本レポートで述べられている内容（複数のアナリストが関与している場合は、それぞれのアナリストが本レポートにおいて分析している銘柄にかかる内容）が、分析対象銘柄の発行企業及びその証券に関するアナリスト個人の見解を正確に反映したものであることをここに証明いたします。また、当該アナリストは、過去・現在・将来にわたり、本レポート内で特定の判断もしくは見解を表明する見返りとして、直接又は間接的に報酬を一切受領しておらず、受領する予定もないことをここに証明いたします。

### 開示事項

三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社（以下「MUMSS」）は、MUMSSのリサーチ部門・他部門間の活動及び／又は情報の伝達、並びにリサーチレポート作成に関与する社員の通信・個人証券口座を監視するための適切な基本方針と手順等、組織上・管理上の制度を整備しています。

MUMSSの方針では、アナリスト、アナリスト監督下の社員、及びそれらの家族は、当該アナリストの担当カバレッジに属するいずれの企業の証券を保有することも、当該企業の、取締役、執行役又は顧問等の任務を担うことも禁じられています。また、リサ

本資料は信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではなく、利用に際してはお客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。巻末に重要な注意事項を記載していますので、ご参照下さい。

一レポート作成に関し未公表レポートの公表日時・内容を知っている者は、当該リサーチレポートの受領対象者が当該リサーチレポートの内容に基づいて行動を起こす合理的な機会を得るまで、当該リサーチに関連する金融商品（又は全金融商品）を個人的に取引することを禁じられています。

アナリストの報酬の一部は、投資銀行業務収入を含む MUMSS の収益に基づき支払われます。

MUMSS 及びその関連会社等は、本レポートに記載された会社が発行したその他の経済的持分又はその他の商品を保有することがあります。MUMSS 及びその関連会社等は、それらの経済的持分又は商品についての売り又は買いのポジションを有することがあります。

MUMSS・その他 MUFG 関連会社、又はこれらの役員、提携者、関係者及び社員は、本レポートに言及された証券、同証券の派生商品及び本レポートに記載された企業によって発行されたその他証券を、自己の勘定もしくは他人の勘定で取引もしくは保有したり、本レポートで示された投資判断に反する取引を行ったり、マーケットメーカーとなったり、又は当該証券の発行体やその関連会社に幅広い金融サービスを提供しもしくは同サービスの提供を図ることがあります。

MUMSS の役員（以下、会社法（平成 17 年法律第 86 号）に規定する取締役、執行役、又は監査役又はこれらに準ずる者をいう）は、次の会社の役員を兼任しています：三菱UFJフィナンシャル・グループ、三菱倉庫。

## 免責事項

本レポートは、MUMSS が、本レポートを受領される MUMSS 及びその関連会社等のお客様への情報提供のみを目的としたものであり、特定の有価証券の売買の推奨あるいは特定の証券取引の勧誘、申込みを目的としたものではありません。

本レポート内で MUMSS に言及した全ての記述は、公的に入手可能な情報のみに基づいたものです。

本レポートの作成者は、インサイダー情報を使用することはもとより、当該情報を入手することも禁じられています。MUMSS は株式会社三菱UFJフィナンシャル・グループ(以下「MUFG」)の子会社等であり、MUMSS の方針に基づき、MUFG については投資判断の対象としておりません。

本レポートは、MUMSS が公的に入手可能な情報のみに基づき作成されたものです。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性、信頼性が客観的に検証されているものではありません。本レポートはお客様が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。また、MUMSS 及びその関連会社等は本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。

本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、また、MUMSS は本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。ここに示したすべての内容は、当社の現時点での判断を示しているに過ぎません。

本レポートでインターネットのアドレス等を記載している場合がありますが、当社自身のアドレスが記載されている場合を除き、ウェブサイト等の内容について当社は一切責任を負いません。

当社は、本レポートの論旨と一致しない他のレポートを発行している、或いは今後発行する場合があります。また、MUMSS は関連会社等と完全に独立してレポートを作成しています。そのため、本レポート中の意見、見解、見通し、評価及び目標株価は、異なる情報源及び方法に基づき関連会社等が別途作成するレポートに示されるものと乖離する場合があります。

本レポートで直接あるいは間接に採り上げられている有価証券は、価格の変動や、発行者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化、金利・為替の変動などにより投資元本を割り込むリスクがあります。また、投資等に関するアドバイスを含んでおりません。本レポートにて言及されている投資やサービスはお客様に適切なものであるとは限りません。お客様は、独自に特定の投資及び戦略を評価し、本レポートに記載されている証券に関して投資・取引を行う際には、専門家及びファイナンシャル・アドバイザーに法律・ビジネス・金融・税金その他についてご相談ください。

MUMSS 及びその関連会社等は、お客様が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる結果のいかなるもの（直接・間接的損失、逸失利益及び損害を含むがこれらに限られない）についても一切責任を負わないと共に、本レポートを直接・間接的に受領するいかなる投資家に対しても法的責任を負うものではありません。

本レポートの利用に際してはお客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。

過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、又は保証するものではありません。特に記載のない限り、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。従って、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。

本レポートの利用に際しては、上記の一つ又は全ての要因あるいはその他の要因により現実的もしくは潜在的な利益相反が起こりうることをご認識ください。なお、MUMSS は、会社法第 135 条の規定により自己の勘定で MUFG 株式の売買を行うことを禁止されています。

本レポートで言及されている証券等は、いかなる地域においても、またいかなる投資家層に対しても販売可能とは限りません。本レポートの配布及び使用は、レポートの配布・発行・入手可能性・使用が法令又は規則に反する、地方・州・国やその他地域の市民・国民、居住者又はこれらの地域に所在する者もしくは法人を、対象とするものではありません。

**英国及び欧州経済地域:** 本レポートが英国において配布される場合、本レポートは MUFG のグループ会社である Mitsubishi UFJ Securities International plc. (以下「MUSI」)。電話番号：+44-207-628-5555)により配布されます。MUSI は、英国で登録されており、Prudential Regulation Authority（プルーデンス規制機構、「PRA」）の認可及び Financial Conduct Authority（金融行動監視機構、以下「FCA」）と PRA の規制を受けています(FS Registration Number 124512)。本レポートは、professional client（プロ投資家）又は eligible counterparty（適格カウンターパーティー）向けに作成されたものであり、FCA 規則に定義された retail clients（リテール投資家）を対象としたものではありませんので、誤解を回避するため、同定義に該当する顧客に交付されてはならないものです。MUSI は、本レ

本資料は信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではなく、利用に際してはお客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。巻末に重要な注意事項を記載していますので、ご参照下さい。

ポートを英国以外の欧州連合加盟国においても professional investors（若しくはこれと同等の投資家）に配布する場合があります。本レポートは、MUSI の組織上・管理上の利益相反管理制度に基づいて作成されています。同制度には投資リサーチに関わる利益相反を回避する目的で、情報の遮断や個人的な取引・勧誘の制限等のガイドラインが含まれています。本レポートはルクセンブルク向けに配布することを意図したものではありません。

**米国:** 本レポートが米国において配布される場合、本レポートは MUFG のグループ会社である Mitsubishi UFJ Securities (USA), Inc. (以下「MUS-USA」。電話番号: +1-212-405-7000) により配布されます。MUS-USA は、United States Securities and Exchange Commission (米国証券取引委員会) に登録された broker-dealer (ブローカー・ディーラー) であり、Financial Industry Regulatory Authority (金融取引業規制機構、「FINRA」) による規制を受けています (SEC# 8-43026; CRD# 19685)。本レポートが MUS-USA の米国外の関連会社等により米国内へ配布される場合、本レポートの配布対象者は、1934 年米国証券取引所法の規則 15a-6 に基づく major U.S. institutional investors (主要米国機関投資家) に限定されております。MUS-USA 及びその関連会社等は本レポートに言及されている証券の引受業務を行っている場合があります。本レポートは証券の売買及びその他金融商品への投資等の勧誘を目的としたものではありません。また、いかなる投資・取引についてもいかなる約束をもするものでもありません。FLOES は MUS-USA の登録商標です。

IRS Circular 230 Disclosure (米国内国歳入庁 回示 230 に基づく開示): MUS-USA は税金に関するアドバイスの提供は行っていません。本レポート内 (添付文書を含む) の税金に関する記述は MUS-USA 及び関連会社以外の個人・法人が本レポートにおいて研究する事項に関する勧誘・推奨を行う目的、又は米国納税義務違反による処罰を回避する目的で使用することを意図したのではなく、これらを目的とした使用を認めておりません。

**日本:** 本レポートが日本において配布される場合、その配布は MUFG のグループ会社であり、金融庁に登録された金融商品取引業者である MUMSS (電話番号: 03-6742-6750) が行います。

**シンガポール:** 本レポートがシンガポールにおいて配布される場合、本レポートは MUFG のグループ会社である Mitsubishi UFJ Securities (Singapore), Limited (以下「MUS-SPR」。電話番号: +65-6232-7784) とのアレンジに基づき配布されます。MUS-SPR はシンガポール政府の承認を受けた merchant bank であり、Monetary Authority of Singapore (シンガポール金融管理局) の規制を受けています。本レポートの配布対象者は、Financial Advisers Regulation of the Regulation 2 に規定される institutional investors, accredited investors, expert investors に限定されます。本レポートは、これらの投資家のみによる使用を目的としており、それ以外の者に対して配布、転送、交付、頒布されてはなりません。本レポートが accredited investors 及び expert investors に配布される場合、MUS-SPR は Financial Advisers Act の次の事項を含む一定の事項の遵守義務を免除されます。第 25 条: 一定の投資商品に関してファイナンシャル・アドバイザーが全ての重要情報を開示する義務、第 27 条: ファイナンシャル・アドバイザーが合理的な根拠に基づいて投資の推奨を行う義務、第 36 条: ファイナンシャル・アドバイザーが投資の推奨を行う証券に対して保有する権利等について開示する義務。本レポートを受領されたお客様で、本レポートから又は本レポートに関連して生じた問題にお気づきの方は、MUS-SPR にご連絡ください。

**香港:** 本レポートが香港において配布される場合、本レポートは MUFG のグループ会社である Mitsubishi UFJ Securities (HK) Limited (以下「MUS-HK」。電話番号: +852-2860-1500) により配布されます。MUS-HK は Hong Kong Securities and Futures Ordinance に基づいた認可、及び Securities and Futures Commission (香港証券先物取引委員会; Central Entity Number AAA889) の規制を受けています。本レポートは Securities and Futures Ordinance により定義される professional investor を配布対象として作成されたものであり、この定義に該当しない顧客に配布されてはならないものです。

**その他の地域:** 本レポートがオーストラリアにおいて配布される場合、MUS-HK 又は MUS-SPR により配布されています。MUS-HK は Australian Securities and Investment Commission (ASIC) Class Order Exemption CO 03/1103 に基づき、Corporations Act 2001 が定める金融サービスの提供者によるオーストラリア金融業免許の保有義務を免除されています。MUS-SPR は ASIC Class Order Exemption CO 03/1102 により同様に義務を免除されています。本レポートはオーストラリアの Corporations Act 2001 に定義される wholesale client のみを配布対象としております。本レポートがカナダにおいて配布される場合、本レポートは MUSI 又は MUS-USA により配布されます。MUSI および MUS-USA は international dealer exemption の措置により次の各州において金融取引業者としての登録を免除されています: アルバータ州、ケベック州、オンタリオ州、ブリティッシュ・コロンビア州、マニトバ州 (MUSI のみ)。本レポートはカナダにおける National Instrument 31-103 によって定義された permitted client のみを配布対象としております。

又は本レポートは、インドネシアにおいて複製・発行・配布されてはなりません。また中国 (中華人民共和国「PRC」を意味し、PRC の香港特別行政区・マカオ特別行政区、及び台湾を除く) において、複製・発行・配布されてはなりません (ただし、PRC の適用法令に準拠する場合は除きます)。

本レポートは、米国、日本やその他の証券規制法規により配付を制限されている投資家、および個人投資家を対象にしたものではありません。

債券取引には別途手数料はかかりません。手数料相当額はお客様にご提示申し上げる価格に含まれております。

Copyright © 2016 Mitsubishi UFJ Morgan Stanley Securities Co., Ltd. All rights reserved.

本レポートは MUMSS の著作物であり、著作権法により保護されております。MUMSS の書面による事前の承諾なく、本レポートの全部もしくは一部を変更、複製・再配布し、もしくは直接的又は間接的に第三者に交付することはできません。

〒112-8688 東京都文京区目白台 3-29-20 目白台ビル 三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券株式会社 リサーチ部

(商号) 三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長 (金商) 第 2336 号

(加入協会) 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

本資料は信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではなく、利用に際してはお客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。巻末に重要な注意事項を記載していますので、ご参照下さい。