

円高圧力の漸減「持続性」見極めへ 貿易戦争、米指標と政策動向、米決算など焦点

今週の為替相場はドル/円、クロス円での円高圧力漸減の持続性をにらんだ展開が想定されよう。週間予想はドル/円が105.80－108.30円、ユーロ/円が130.20－132.20円。引き続き米中の貿易戦争懸念や米国株の不安定さなどがリスク回避の円高要因として警戒される一方、米中の対話交渉期間入りの可能性や米国経済と原油相場の安定化、日本の経常黒字の頭打ちなどが一旦の円高ピークアウトを後押しさせる。今週は米国の指標とFRBの政策動向、米企業の決算発表スタートなども注目材料となりやすい。

日本の経常黒字が頭打ち、円高圧力を低減

今週の為替相場で注目されるのは、米国と中国による貿易戦争リスクの行方だ。6日にはトランプ米大統領が中国の輸入製品追加関税を検討すると表明したことから、関税応酬の泥沼化懸念が高まった。しかし、8日にはトランプ氏が「中国は貿易の障壁を撤廃するだろう」、「（今後の米中交渉により）税金は互惠的になり、知的財産で取引が成立するだろう」といった見解を示したことで、過度な不安感が緩和されている。

かたや中国サイドも政府系・中国社会科学院の上席研究員が9日、「中国と米国の貿易を巡る緊張は高まっているが、中国が米国債を処分する公算は極めて小さい」と発言したほか、「米中両国には交渉する時間がまだあり、6月に計画されている発動までの2カ月間で様々なことが起こり得る」という見通しを示した。今後は前週でトランプ氏による威嚇牽制が「一旦の出尽くし」となり、対話交渉の猶予期間入りの可能性が注視されそうだ。

今週は中国の習近平国家主席による10日ボアオ・アジアフォーラムでの演説などが注目されやすい。続いて4月中旬にかけては、米財務省による半年に1度の為替報告書が公表される可能性がある。中国のみならず日本の貿易黒字も監視強化の対象となる余地があり、短期的には円高材料として警戒される。

ただし、クドロー米NEC（国家経済会議）委員長は6日、米国と中国が激化する貿易摩擦を解決するために「非公式協議」を行っていることを明らかにした。日本に関しても安倍晋三首相が17－20日に米国を訪問し、トランプ大統領と会談を行う予定だ。こうした交渉に配慮して為替報告書は遅延される可能性があるほか、公表されても「全面衝突の回避や中国と日本の譲歩引き出し」のために、寸止めの警告牽制にとどまる可能性がある。

一方、トランプ政権による貿易不均衡の是正圧力については、少なくとも日本に関しては日本企業による「米国現地生産の拡充と対米輸出抑制」といった自助努力を促していく。ただでさえ、9日に公表された日本の2月経常収支は+2兆0760億円の黒字となり、前年比で-28.7%の黒字減となった。正月要因で振れやすい1月を除くと、昨年11月から前年比黒字減が目立っている。日本の経常黒字は昨年7月から10月にかけての+2.2兆円から+2.4兆円がピークとなる形で、頭打ちの様相を呈し始めた。

背景としてはトランプ政権への配慮のほか、1) 昨年後半からの円高、2) 世界経済の回復鈍化、3) 原油など資源相場の上昇と安定化、4) 日本の内需の打たれ強さ——などが輸出減・輸入増へと寄与している。すでに経常黒字の24カ月（2年）移動平均は昨年12月から3カ月連続で「前月比黒字減少」へとトレンド転換しつつあり、過去実績として円高圧力の減退につながりやすい。その他の注目ポイントは以下の通り。

<米国の経済指標>

今週の米国経済指標では、10日のPPI（生産者物価指数）、11日のCPI（消費者物価指数）などのインフレ指標が注目される。前週末の3月平均賃金は小幅な上昇にとどまっており、12月中旬以降のドル安・資源高の勢いが鈍化してきたこともあって、物価指標は上げ渋りの可能性をはらむ。その場合、FRBの漸進的な利上げペース維持や米国債金利の低下（債券価格は上昇）がドル安材料となる反面、米国株は支援することでリスク回避の円高は制御される。

13日のミシガン大学消費者信頼感指数については、雇用改善の一服や株安の市場混乱、貿易戦争による輸入物価の上昇懸念などが悪材料となりやすい。

<FOMC議事録とFRB幹部の講演>

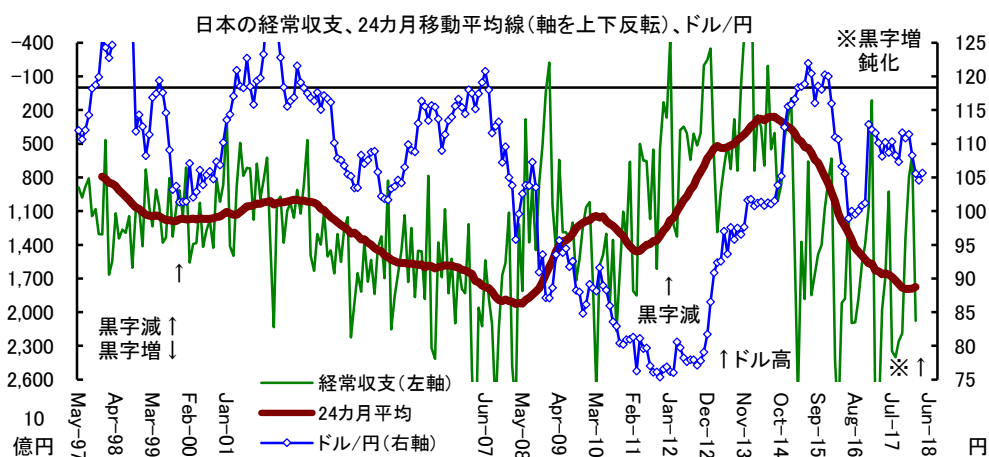
今週の米国では11日にFRBによる3月FOMCの議事録が公表される。今週はFRB幹部の講演も相次ぐため、当面の金融政策の動向が注視されそう。前週末にはパウエルFRB議長が、貿易戦争による経済打撃に警戒感を示した。前週末には雇用統計や賃金も伸び悩んでおり、貿易戦争懸念とあいまって改めて慎重なペースでの利上げ姿勢が堅持される可能性は無視できない。

その反面、パウエル議長は前週末に「輸入関税の引き上げによる悪い物価上昇」のリスクにも言及していた。この点はFRBによるインフレ警戒の利上げ加速要因となる反面、「悪い物価上昇を回避させつつ、利上げ加速による景気腰折れも防ぐ」という点で、FRBが過度なドル安の阻止を重視し始める可能性も注視されよう（ドル安はインフレ要因）。

<米国企業の決算発表>

米国株市場では13日前後から決算発表が本格化する。1-3月の決算自体は減税やドル安の効果などにより、底堅さが期待される。金融機関についても適度な長期金利の上昇を受けた利ざや改善や、住宅市場の底堅さなどが決算の下支え要因となりそう。しかも今回の決算発表は事前に株安が進展してきただけに、「決算内容見合いでの株価の割高さ」に対する警戒感も緩和されてきた。

その反面、先行きの収益見通しについては、貿易戦争の不透明感などが重石となる。米国では雇用と賃金の改善と裏表で、企業サイドは人件費負担の増加が利益の圧迫要因となりやすい。米国のITハイテク、情報通信関連企業は個別で悪材料に見



舞われており、4月後半にかけての決算発表シーズンでは日々の決算内容に一喜一憂となる不安定さも警戒される。

<円建て原油の上昇と円高歯止め効果>

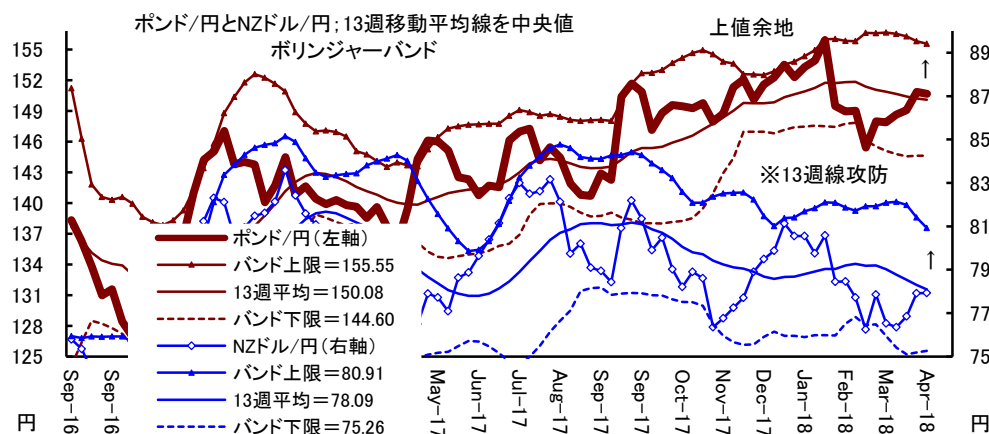
原油相場は2月以降のリスク回避相場でも打たれ強さを保ち、上値は限定的ながらも底堅いという安定性を見せている。背景としては夏季の資源需要「先取り」相場の始動や米債金利の上昇一服、米国とイランの緊張懸念、米国での原油在庫の抑制——などが影響している。資源相場の底堅さはリスク回避の円高を制御させるほか、資源国通貨である豪ドル、NZドル、カナダ・ドル、南アフリカ・ランドなどの下支え要因となりやすい。

3月後半以降はドル安・円高の一服により、円換算のWTI原油先物も底上げされてきた。円建て原油は4月に月間の高値比較で前年比+17.5%となっており（3月は+13.5%）、昨年12月の+6.6%をボトムに上昇基調へと転じている。過去実績として円建て原油の上昇は、1) 日本の輸入増加、2) 日本の物価押し上げ、3) 原油高と裏表のリスク選好——などを通じて、円高歯止めや円安支援の相関性を有している（物価下落はデフレ・円高、物価上昇はインフレ・円安の要因）。

<投機的な円ロング・ポジションへの傾斜>

シカゴIMMの投機的な円ポジションでは、4月3日週に+3572枚のネット円ロングとなった（投機部門、国際通貨先物）。前週の-3668枚というショートから売り持ちの減少と買い持ちの増加が進み、実に2016年11月以来のネット円ロングへと転換している。昨年11月14日週の-13万5999枚を直近の円ショート最高とした円ショート整理と、円の買い戻しによる円高圧力には一巡感が見られている。

今後は円ロングの積み上げが円高要因となるが、現在は過去の円ロング拡大局面に比べて、1) 米国と日本の短期金利差が拡大傾向にある、2) 円建て原油相場が安定化している、3) 世界経済の循環回復維持などで過度なリスク回避は抑制されている——といった違いがある。その意味で現状からの円ロングの拡大余地は限られるほか、目先は円ロング整理や潤沢な円ショート拡大の余地醸成が円安要因として注目される。



お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。