

緩やかな円安再開の持続性をにらむ

日米首脳会談と決算、米中指標、原油など焦点

今週の為替相場はドル/円、クロス円での緩やかな円安再開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106.30-108.50円、ユーロ/円が131.70-133.50円。過度な貿易戦争やシリア情勢への懸念が一服となるなか、今週は日米首脳会談や日米企業の決算発表、米中の経済指標、米FRB幹部の講演と地区連銀経済報告などを受けた米国の金融政策の行方が注目されやすい。引き続き地政学リスクの動向を含めて、原油相場の行方も焦点になりそうだ。

円建て原油反発、過去はドル高・円安を支援

今週の為替相場で注目材料となるのは、17-18日の日米首脳会談だ。18日までは米国による貿易不均衡の是正圧力や政治的な円高圧力への警戒感により、円高・ドル安の材料となりやすい。トランプ米大統領の言動は予測不能であり、会談でも予期せぬ対日強硬発言が単発的な円高要因となる可能性を秘めている。

その反面、トランプ氏は12日、米国が昨年離脱を表明したTPP（環太平洋経済連携）について、復帰を検討するよう指示した。これまで日米首脳会談については「日米2国間のFTA（自由貿易協定）交渉入りを駆け引き材料に日本に圧力をかける」という見方があっただけに、FTA強要のリスクは後退している。さらに安倍晋三首相は、「自動車業界など複数の日本企業による米国への新たな直接投資を提案する」（14日付け朝日新聞）という米国懐柔策も検討しているようだ。最終的に首脳会談で懸念ほど米国の強硬姿勢が見られなければ、「警戒材料の出尽くし」となって円安・ドル高が支援されやすい。

しかも現在は中国が米国との貿易戦争対策として、日本の取り込みを強化させ始めた。16日には日本と中国が閣僚級で経済分野の課題などを話し合う「日中ハイレベル経済対話」が8年ぶりに再開されている。米国からすると、日米首脳会談などで過度に日本を追い込み過ぎると、日中の接近・共闘を後押しさせるという問題に直面している。

一方、日米の貿易取引でいえば、現在の原油相場上昇は原油の生産・輸出を急増させている米国の輸出にプラス材料となる。反対に日本にとっては、夏季の資源需要期に向けて輸入の増加要因となっていく。日本の対米貿易黒字は高止まりが続いているものの、間接的にドル安・円高の歯止め材料となるものだ。今週はシリア不安の一服が原油安の材料となるが、シリア政権を支えるイランと米国との緊張波及懸念のほか、産油国による減産持続、夏季に向けた米国などの資源需要が原油相場の下支え要因となる。

しかも現在はドル安・円高の一服により、日本にとっては円換算の原油相場が反発に転じてきた。過去実績として円建て原油の上昇局面では、「原油高による世界経済の打撃減速」や「中東などでの地政学リスク激化による悪い原油高」とならない限り、日本では円安・ドル高と株高が支援されるケースが見られている。

背景としては、1) 日本の輸入増と貿易黒字減につながる、2) 日本での物価上昇と実質金利の押し下げに寄与する（インフレは通貨安、デフレは通貨高の要因。実

質金利は名目金利－インフレ率)、3) 原油高の局面は、世界経済の安定化とリスク回避抑制と裏表の関係にある、4) 原油高は米国など海外での金利上昇を促す(内外金利差拡大)——といった要因がある。その意味で当座の円高一服と緩やかな円安再燃の持続性を左右する要因として、原油相場の動向は注視されそうだ。その他の注目ポイントは以下の通り。

<日米企業の決算発表>

日米の株式市場では今週以降、決算発表が本格化していく。米国株市場では1月後半からの調整下落を受けて割高感の過熱調整が進展しており、最新決算が減税やドル安の効果などで底堅い内容となれば米国株の下げ止まりとリスク回避の円高後退を後押しさせる。日本株についても、1-3月に決算見通しの下方修正リスクなどで調整下落が進んできた。決算内容が懸念ほど悪くなければ、日本株の出直りと円安再燃の地合いを後押しさせる。

もっとも前週末の米銀決算は底堅い内容となったものの、先行き見通しの不透明感などで関連株は下落となった。現在は日米株ともに貿易戦争や両国の政治不安といった不透明材料を抱えており、不安定な地合いとなっている。そのために日米企業の決算発表ともに、日々の市場心理次第で強弱双方の反応を招くという一喜一憂は警戒されよう。

<米国の経済指標>

今週は米国で重要な経済指標が相次ぐ。17日の住宅着工件数は金利上昇の一服や春季入りなどがプラスとなるほか、17日の鉱工業生産は自動車販売の持ち直しなどが下支え要因となる。その一方、19日のフィラデルフィア連銀製造業景況指数などの最新4月指標に関しては、貿易戦争への懸念や米国の政治混乱などによる伸び悩みが意識されそうだ。

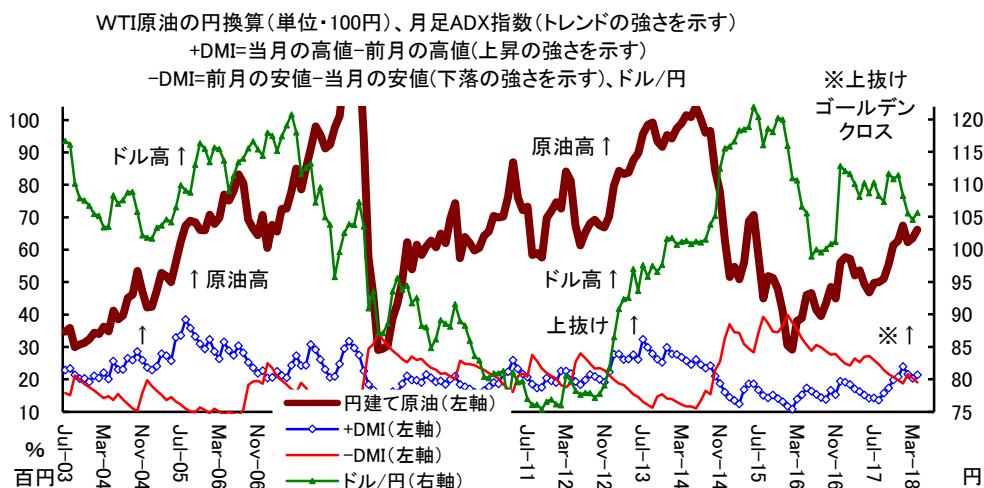
<中国の指標と豪加の金融政策>

今週は17日に中国で1-3月期GDPといった経済指標が公表される。中国では米国からの対米輸出削減圧力などもあり、内需の底上げを強化させている。最新指標で中国経済の打たれ強さが再確認されると、為替相場ではリスク選好の円安要因となるほか、中国の景気動向や資源需要と相関性の高い資源国通貨(豪ドル、NZドル、カナダ・ドル、南アフリカ・ランド)が下支えされやすい。

資源国については、17日に豪州中銀政策委員会議事録、18日にカナダ中銀の政策会合といったイベントがある。それぞれ貿易戦争への警戒姿勢などが短期的な通貨安要因として警戒される一方、現在の資源相場の底堅さなどで基本的な景気の改善見通しが示されると、豪ドルやカナダ・ドルの押し目買い地合いが維持される。

<ドル/円、クロス円の13週移動平均線攻防>

為替相場の中期トレンド判断で参考になる週足テクニカルでは、ドル/円、クロ



ス円ともに13週移動平均線の上抜け回復を巡る攻防に直面してきた。上下動を経ながらも上抜け定着できると、1-2月からの外貨安・円高の圧力が一服。当座は13週線や6週線などを下値メドとした外貨の押し目買い（円の戻り売り）地合いが支援されやすい。

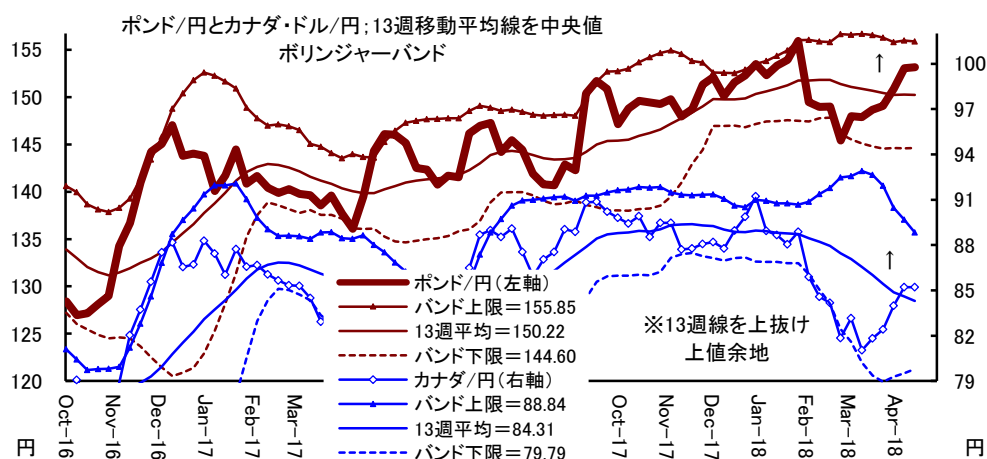
16日のアジア市場時点で13週線の水準は、ドル/円が107.01円前後、ユーロ/円が132.05円前後、ポンド/円が150.22円前後、NZドル/円が78.03円前後、カナダ・ドル/円が84.31円前後、豪ドル/円が83.59円前後などとなっている。

<円ショート解消も円ロング単体は膨らまず>

シカゴIMMの投機的な円ポジションでは、4月10日週に差し引き+2761枚の円ロングとなった（投機部門、国際通貨先物）。前週は+3572枚となり、2016年11月以来のネット円ロングへと転換してきたが円の買い持ち増加は一服となっている。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。

また、年初以降のドル安・円高では複合的な円高材料が指摘されてきたが、ロングとショートを差し引きする前の「円ロング単体」は1月9日週の3万7376枚をボトムに増加してきたものの、直近最高は3月27日週の5万6544枚と昨年10月24日週（6万00077枚）以来の高水準にとどまっている。最新4月10日週には4万9855枚と伸び悩んでおり、積極的に円ロング単体が積み上げられているわけではない。過去の円高加速時である2007年以降や2015年以降の場合、円ショート減少と同時進行で円ロング単体が急増していた。

反対に円ショート単体については、昨年11月14日週の18万5346枚を最高として整理解消が加速。4月6日週には4万4481枚と4分の1以下に急減し、2016年11月以来の低水準に圧縮されてきた。あくまで年初以降の円高は円ショートの手仕舞いが主因であり、1月から4月上旬までの多種多様な円高材料の中でも円ロング単体は拡大が抑制されてきた。すでに各種円高材料の織り込みは進捗しており、その中で現段階から新たに「円ロング単体の積み上げ」が加速されるエネルギーは限定されそうだ。



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。