

## ドル高持続と過熱調整をにらむ

## FRB政策と米株・原油、米欧指標、伊政治など焦点

今週の為替相場は、全般的なドル高の持続と過熱調をにらんだ展開が想定されよう。週間予想はドル/円が110.20-112.30円、ユーロ/円が129.30-131.90円。米国の金利上昇圧力（債券価格は下落）が続く中で、FRB幹部発言やFOMC議事録などでの今後の米金融政策が注目されやすい。米金利と相互影響の関係がある米株・原油相場・新興国市場の動向、米国や欧州の経済指標、ポピュリズム（大衆迎合）とEU懐疑派の政党による連立政権が固まってきたイタリアの政治情勢などが焦点となる。

## 米国、政官民で原油高止まりの支持・容認姿勢

「5月上旬にかけて米国のNY、ワシントンを訪ねてきたが、米国の政治・政策要因や米資源業界の意向として、WTI原油相場が1バレル＝40-50ドル以下に再下落していく可能性は当面後退してきた。反対に100ドル以上のシナリオも想定されないが、しばらくは70-80ドル前後での高止まりが定着すると見たほうが良い」――。

ある政府系金融機関の幹部はこのような指摘を行う。すでにWTI原油先物は前週、1バレル＝72ドル超えと2014年11月以来の高値を更新する場面があった。連動する形で米国でのインフレ圧力などによる米国債金利上昇（債券価格は下落）とドル/円でのドル高が支援されており、しばらく原油相場が高止まりするとなれば、ドル/円でも緩やかなドルの下限切り上がり軌道が固められやすい。

もちろん、トランプ米大統領は原油が69ドルに上昇した4月19日の翌日、協調減産を続けるOPEC（石油輸出国機構）をやり玉に挙げ、「石油価格は人為的にとっても高く、容認できない」などと批判した。しかし、その後の原油一段高は、トランプ大統領自らによるイラン核合意からの離脱決断と対イラン制裁の再開（イランの原油供給削減）思惑が影響を及ぼしている。そのため今後も中間選挙に向けた有権者配慮で「口先介入」による原油高牽制はあっても、原油相場の押し下げに向けた政策対応に動くのは尚早という見方が強い。

米国の政官民による原油高止まりの支持・容認の背景としては、1) 米トランプ政権による環境・資源開発での規制緩和と原油・ガスなどの生産増強・輸出促進の国策、2) 米国の自動車のITハイテク化・ハイブリット化などによる燃費向上や若年層の自動車運転量の減少（原油高に対する米国消費の耐久度増強と国民不満の減退）、3) 2015-2017年にかけて警戒された原油安などによる米国でのデフレ懸念や期待インフレ悪化の再燃阻止、4) 米政権によるイラン封じ込めやイスラエル肩入れに伴う、中東混乱回避のためのサウジアラビア囲い込み――などが影響している。

このうち米国のサウジ配慮に関しては、3月に同国のムハンマド皇太子が米国を訪問した際、トランプ大統領は「米国の友人であり、米国製兵器の大口の買い手で投資家だ」と持ち上げた。昨年5月からサウジは、米国企業から航空機、ミサイル、フリゲート艦の購入計画（125億ドル規模＝約1.4兆円）を打ち出している。一方でサウジは国営石油会社サウジアラムコの大型上場を控え、同社の企業価値引き上げに向けて一定の原油高を望んでいるほか、「石油依存からの脱却に向けた構造改革」に着手している最中、痛みを伴う改革による経済打撃を緩和させるために、

「サウジは1バレル=80ドルに近い原油価格を望んでいる」（4月10日ブルームバーグ）という見方がくすぶっている。

過去実績として現在のような円安・原油高の同進行は、一定のタイムラグを経てドル高・円安の勢い加速へと作用してきた。背景としては、1) 日本での資源輸入増加と貿易黒字減少、2) 原油高による米国など海外でのインフレ圧力と金利上昇（内外金利差拡大）、3) 日本での物価上昇・脱デフレ支援と実質金利の押し下げ（デフレは通貨高、インフレは通貨安の要因。実質金利は名目金利－物価上昇率で算出）——といったメカニズムが働くことなどが影響している。その他の注目ポイントは以下の通り。

#### <米FRBの金融政策動向>

米国では原油高などによるインフレ懸念と金利上昇の圧力が高まるなか、今週はFRB幹部の発言や23日のFOMC議事録が注目されやすい。現在は過度に利上げペースの加速が警戒され始めているだけに、改めて慎重なペースでの利上げ姿勢が示唆されると、調整的な米債金利の低下（債券価格は反発）とドルの頭打ち、あるいは短期的なドル安を招く。ただし、その場合は米国株の下支えに作用する。リスク選好の流れにより、クロス円の主導で基本的な円安地合いは維持される可能性がある。

一方で現在は米国の物価がFRB目標の2%を超えてきても、「FRBは一定の上振れを容認する」というインフレ寛容姿勢が米債金利の上放れの一因となってきた。前週末には米中通商協議が進展し、貿易戦争という経済打撃リスクが緩和されており、微妙にFRBがインフレと景気の上振れ過熱に警戒感を示し始める可能性も消えていない。僅かでも利上げペース加速のシグナルが見られると、米国株や新興国株の下落材料となる。その場合は短期調整的なリスク回避により、ドル/円、クロス円で円全面高に振れる余地も残されている。

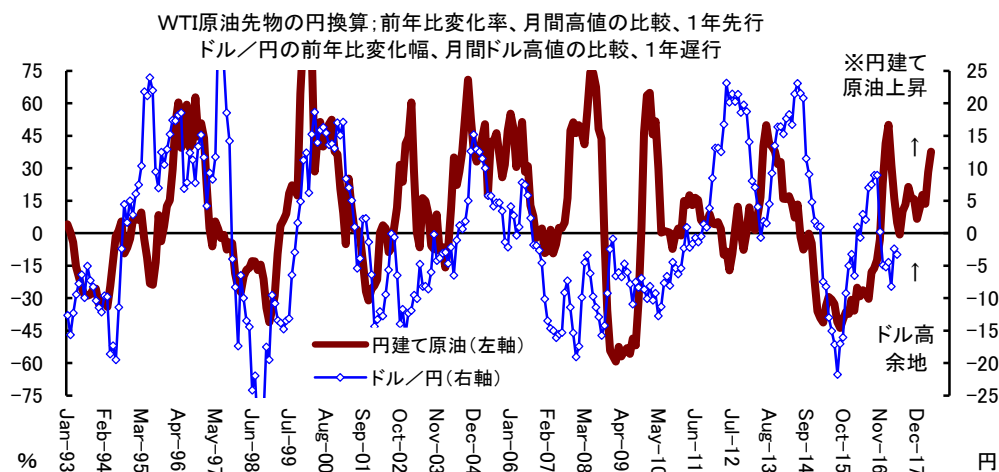
#### <欧州の経済指標とイタリア政治動向>

欧州の経済指標は循環的な景気回復の一服のほか、昨年からのユーロ高の累積効果や金利上昇、資源高などで減速が目立っている。今週の欧州指標についても、伸び悩みとECB（欧州中銀）による金融緩和縮小ペースの鈍化思惑、それに伴うユーロ続落が警戒される。

同時にユーロ圏のイタリアでは前週末以降、大衆迎合主義（ポピュリズム）とEU懐疑派の政党による連立政権合意が進展してきた。財政規律の悪化やEUとの軋轢といったリスクが、ユーロの戻り売り要因として注視される。ただし、ユーロは前週末までに、対ドルなどで大きく下落してきた。それだけにポジション調整やスピード調整などにより、短期的に自律反発となる局面も想定されよう。

#### <米株VIX指数の低下とリスク回避の円高抑制>

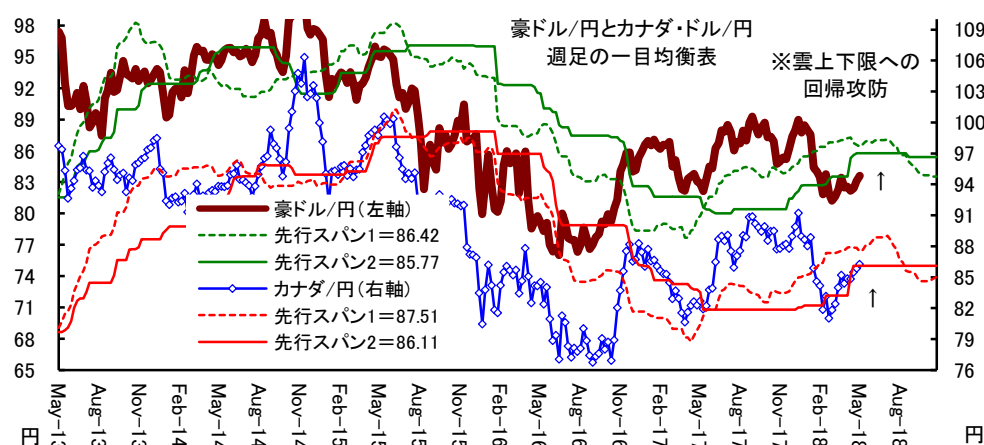
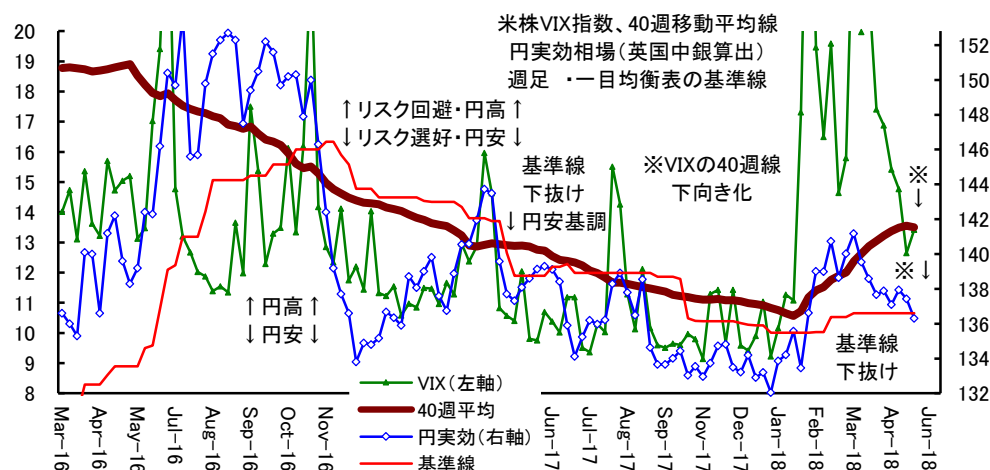
米国株市場は金利上昇とドル高、新興国の混乱リスクといった悪材料に見舞われ



ながら、前週までは打たれ強さを維持させた。最近の米国では経済指標の改善が目立っており、「金利上昇は経済の強さの結果」という冷静な受け止め方がある。さらに海外からの米国への資金回帰と自社株買い・配当の増加のほか、今週は米中通商協議の打開進展などがプラス要因となる。為替相場では、リスク回避の円高を抑制させるものだ。

その中で米株投資家の不安心理を映すシカゴ・オプション取引所（CBOE）のVIX指数（ボラティリティー指数）は18日、13.42と4日以降の15割れ安定基調を維持させた。今年2月には50超え、3-4月には25超えという、2015年8月から2016年2月にかけて以来の上昇と不安定さが続いたが、過度なリスク回避は減退傾向にある。

VIXの週足テクニカルでは、約200日間を示す40週移動平均線13.55の「下抜けと方向性の下向き化」という基調好転の低下シグナルが点灯してきた（リスク回避は後退）。過去実績として米国株の安定上昇と付随した日本株の底上げが支援され、ドル/円、クロス円でリスク選好による円安トレンドが形成されるケースが目立っている。



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。