

円安再開の持続性をにらむ

サミット、南欧、来週の米欧・中銀会合など焦点

今週の為替相場は、ドル/円、クロス円での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108.70－110.80円、ユーロ/円が126.20－129.20円。前週末には米国の雇用統計、失業率、平均賃金が揃って改善する一方、賃金はインフレ懸念を高めるほどには上昇しなかったことで、リスク選好の日米株高と円安が支援されている。一方で米国発の貿易戦争や北朝鮮情勢、イタリア・スペインの政治情勢などには不透明感が残るほか、来週の米欧の中央銀行による政策会合にも神経質となる。

米国の広義失業率－通常失業率、雇用逼迫化を示唆

今週の為替相場で注目されるのは、米国発のリスク選好相場の持続性だ。前週末の米5月雇用統計では雇用者数や失業率、平均賃金が揃って予想よりも改善した。一方で平均賃金は過度にインフレを警戒させるほどには上昇せず、前週末からは米国の株高が牽引する形でドル/円、クロス円でリスク選好の円安地合いが再開されている。

今後の緩やかな米賃金上昇とFRBによる利上げ継続、そうした要因による中長期スパンでのドル/円での緩やかなドルの下限切り上げを支援するのが、米労働市場の需給引き締まりだ。5月の通常失業率は3.8%となり（前月3.9%）、2000年4月以来、18年1カ月ぶりの低水準に改善した。同時に縁辺労働者や、正社員を希望しながらパートタイムに甘んじている人を加えた広義失業率の「U6失業率」は7.6%となり（前月7.8%）、2001年5月以来の低水準へと改善している。

U6失業率と通常失業率との乖離幅は、労働市場のスラック（需給の緩み）の規模と賃上げ圧力を推し量る参考指標となるものだ。5月に「広義U6－通常」の格差は3.8%となり（前月3.9%）、2007年12月以来の低水準に縮小している。2011年9月の7.4%が直近最大幅の悪化ピークとなる形で、米国の雇用逼迫化と完全雇用への流れが進捗してきた。

前回、労働需給悪化から乖離幅が「4%割れ」へと改善した局面としては、2004年12月以降があった。当時は連動する形で人手確保などのための賃金上昇が加速され、ドル/円は翌月2005年1月の101円で底入れ反転。2007年の124円方向まで、ドル高トレンドが形成された実績を有している。その前では1997年5月前後から乖離幅4%割れが定着したが、ドル/円は翌月6月の110円で底入れし、1998年8月の147円方向までドル高基調が持続した。今回は構造的に賃上げ波及の度合いは抑制されるものの、緩やかなドル下限切り上がり軌道の支援効果が注目されやすい。

その中で米国では、来週12－13日に米FRBがFOMCを開催する。すでに6月の利上げは織り込まれてきたが、来週FOMCにかけては「年内や来年の利上げ回数の増加」警戒がドルの下支え要因となりやすい。一方で賃金改善ペースの緩慢さや南欧の政治不安、米国発の貿易戦争リスクといった障害もあり、実際のFOMCでは利上げ回数の増加観測が高まらない余地も残されている。

しかもFOMC前後で利上げ回数の増加観測が浮上した場合、米国株や新興国株を再下落へと促す。リスク回避による円高を後押しさせるものだ。こうした12－13日

FOMCへの不透明感により、来週にかけては「円安地合いが続くものの、反動円高を警戒しながらの手探り相場」が続く可能性もある。

なお、ドル/円の週足テクニカルでは、上値メドとして40週移動平均線110.09円、52週線110.30円、直筋高値111.40円前後、一目均衡表の雲下限111.91円前後などが意識される。反対にドルの下値メドは、基準線109.16円前後、転換線109.01円前後、26週線108.90円前後、13週線108.14円前後など。今週以降は転換線が下から基準線を上抜けるゴールデンクロス（ドル買いシグナル）が形成されるか否かの重要攻防に直面してきた。その他の注目ポイントは以下の通り。

<貿易戦争懸念と日米首脳会談、G7サミット>

今週の為替相場では、引き続き米トランプ政権による貿易不均衡の是正圧力が警戒される。前週までには米国がアルミ・鉄鋼輸入関税の引き上げ実施や、輸入車関税の増強検討を打ち出し、ドル安や円高の材料となる場面があった。前週末のG7財務相・中銀総裁会議では米国以外の参加国から米国批判が集中したが、今週は7日の日米首脳会談、8-9日のG7サミットなどが注目される。

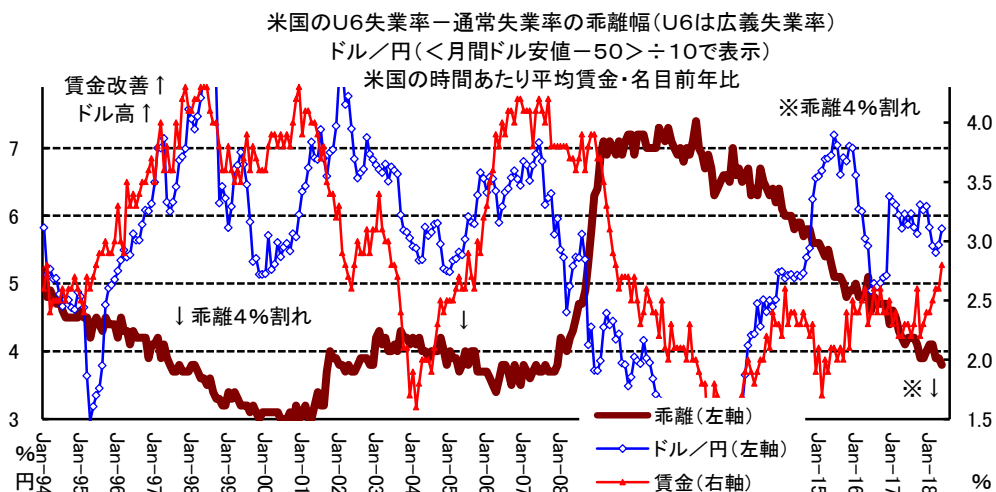
米トランプ大統領の発言を含めて、米国による強硬姿勢のニュースが伝わると単発的なドル安・円高の波乱要因となりやすい。反対に米国が12日の米朝首脳会談に向けた「日本や中国からの協力取り付け」などもあり、通商問題で一時的に態度を軟化させるとドル高・円安を促す余地も残されている。日米首脳会談については貿易や為替で米国から強い恫喝牽制がなければ、来週FOMCに向けたドル/円でのドル押し目買い地合いが支援されやすい。

<イタリアとスペインの政治不安>

今週の為替相場は、イタリアとスペインの南欧政治動向が注視される。イタリアについては、前週後半にかけて1) ユーロ離脱支持の経済相就任が見送られた、2) 親EU派と反EU派が混在した連立政権の組閣協議が進展した、3) 実質的なユーロ離脱・国民投票となる早期の議会再選挙リスクが後退した——といった要因により、政治不安が一服となっている。

一方、スペイン議会では1日、ラホイ首相に対する不信任決議案を可決。最大野党のサンチェス氏が新たな首相に選ばれ、政権交代が実現した。こちらも不信任リスクの一旦の消化から、過度な政治不安が小康になっている。

しかし、イタリアに関してはポピュリズム（大衆迎合）政党による連立政権だけに、財政規律の悪化などへの懸念は残る。さらに連立政権内でのEUとの距離についての意見対立や、政権内や国民の間でのユーロ離脱論の高まりといった火種リスクは消えていない。かたやスペインでは、サンチェス新首相の勢力は下院で4分の1以下にとどまっていることから、連立政権となる見通しだ。今後は組閣協議の難航や少数野党中心の政権による政治不安定化、早期の議会選挙リスクといった不透明感への警戒が続く。



＜来週ECB理事会での政策動向＞

欧州市場では来週14日、ECB（欧州中銀）理事会が開催される。ECBのラウテンシュレーガー理事は5月29日、「6月は純資産購入（QE）を年末までに段階的に終了するという決定を最終的に行う月となる可能性がある」と発言した。14日にかけては南欧政治不安の小康もあり、ECBによるQE終了協議の進展思惑がポジション調整的なユーロ買い戻しを支援する余地がある。

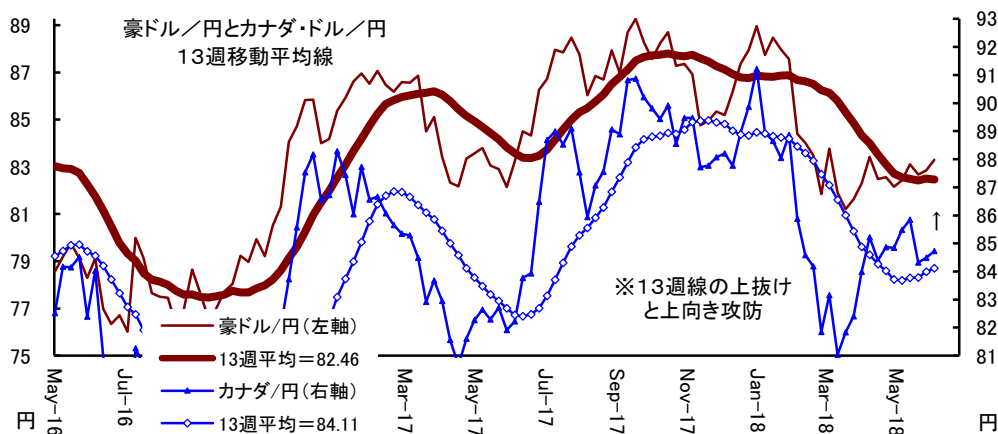
もともと欧州では現在、景気減速懸念のほか、南欧政治不安やイタリアでのポピュリズム連立政権の発足、米国発の貿易戦争リスクなどの暗雲が立ち込めている。ECBは緩和縮小や今後の利上げについて、慎重姿勢を強める可能性は無視できない。14日の理事会の前後にかけて、ECB内部から緩和終了への慎重論や景気減速への警戒論が高まるようなら、改めてユーロの戻り売り圧力が強まりそうだ。

＜日銀マネタリーベース「伸び率縮小」一段落＞

日銀が4日に公表した最新5月のマネタリーベース残高は、前年比で+8.1%となった。前週の+7.8%から増加し、昨年8月以来となる前月からのプラス幅拡大となっている。前月比年率も+17.6%と前月の-2.5%から急拡大し、昨年8月以来の高い伸び率に増加した（量的緩和の実質強化）。

日銀は2016年9月に政策目標の軸を量から金利に移行させたこともあり、マネタリーベースは伸び率縮小が続いてきた。しかし、2016年から2年近い期間が警戒した「前年比反動減」の剥落のほか、日銀による資産買い入れ姿勢の堅持もあって、伸び率の縮小が一段落となっている。今後については日銀の黒田東彦総裁が5月22日、参院財政金融委員会で「物価2%までマネタリーベースを増加させるコミットをしている」、「日銀の総資産、マネタリーベースに特定の天井は考えていない」と改めて量的緩和継続の決意を表明した。

過去実績として日銀マネタリーベースの前年比や前月比年率のプラス幅拡大局面では、ドル/円で「前年比ドル高・円安」のパターンが目立ってきた。今後でいえば昨年の月間ドル安値は6-9月にかけて107-108円となっている。当座は一時的なドルの下振れリスクはあっても、107-108円前後がドルの下限ゾーンとなる確率論が支援されやすい。



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。