

円高圧力「漸減」持続性にらむ

米朝会談、米欧日の中銀会合、米指標など焦点

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108.90-111.50円、ユーロ/円が127.50-131.20円。今週は米朝首脳会談、米欧日の中銀政策会合、米国の経済指標など重要イベントが相次ぐため、日々の材料に一喜一憂の上下動が警戒される。イタリア・スペインの南政治不安や新興国の動揺リスクなども注視されるが、複合的な悪材料の続出でも前週に米国株は底堅さを維持しており、リスク回避の円高は抑制されやすい。

安倍政権は消費増税「実施」方針、日銀に緩和圧力

今週の為替相場で注目されるのは、12日の米国と北朝鮮による米朝首脳会談だ。週明け11日には「北朝鮮が米国に連絡事務所の開設を要請」といった歩み寄りニュースが、リスク回避の円安と日本の株高を促す場面が見られている。実際の会談では北朝鮮による早期の非核化合意といった急展開は見込み難いものの、1) 長期スパンでの非核化の道筋作り、2) 米国による北朝鮮の体制保証と朝鮮戦争の終結宣言への前向きな合意、3) 双方の連絡事務所の設置——などで進展があると、短期的な円安と日本の株高を後押しさせる。

その反面、11日からはやや期待先行で、リスク選好相場が先走りしている。実際の非核化までには時間を要するほか、米朝の両首脳ともに「予測不能」の指導者だけに、思わぬ対立リスクも完全には排除できない。事前期待の範囲内にとどまった場合の材料出尽くしも含めて、円高・株安を促す波乱にも注意を要する。

続いて米FRBによる12-13日のFOMCが注目されそう。利上げは織り込まれており、焦点は声明や議長会見となる。先行きの貿易戦争リスクやイタリア・スペインなどの政治不安、新興国リスク、11月の米国・中間選挙への配慮などもあり、慎重なペースでの利上げ姿勢が維持されると、短期的なドル安要因となりやすい。FRBは前回FOMCで、当面は物価2%の目標超えを容認する「高圧経済の支援継続」姿勢を示したばかりだ。

その場合、米国株にはプラスとなるほか、新興国懸念も緩和させる。リスク選好により、クロス円主導での円安や、ドル/円でのドル安・円高の度合いを軽減させる余地も残されている。反対に年内の利上げ回数増加や来年の利上げペース加速が示唆されると、ドル全面高を促す。ドル/円ではドル高が支援される反面、米国株の下落や対ドルでの非ドル通貨の下落により、クロス円ではリスク回避の円高圧力が警戒されよう。

14日にはECB（欧州中銀）理事会が開催される。すでに前週までに量的緩和（QE）縮小の道筋協議の可能性が浮上しており、南欧政治不安の小康とあいまって14日の理事会まではユーロの押し目買い地合いが支援されやすい。一方で欧州では景気が減速しつつあるほか、潜在的な米国発の貿易戦争や南欧政治リスクといった懸念材料が残されたままだ。14日の理事会や総裁会見で、今後の景気見通しや緩和

終了ペースに慎重姿勢が示されると、理事会終了による材料出尽くしもあり、ユーロが下落となる可能性にも注意を要する。

今週の日本では、14-15日に日銀が金融政策決定会合を開催する。安倍政権は5日、経済財政運営と改革の基本方針「骨太の方針」原案を提示したが、その中では2019年10月の消費税率引き上げの予定通り実施が盛り込まれた。同時に消費増税の駆け込み需要・反動減といった需要変動を抑えるため、2019-2020年度の当初予算で「臨時・特別の措置」による景気対策の実施方針を明記している。

日銀は物価2%目標の実現とデフレ完全脱却で、政府と政策協定（アコード）を締結している。同時に日銀は国債の大量買い占めを続けており、「国債と財政の信認維持」という点で消費増税には賛成の立場だ。結果、日銀は2019年10月にかけて基本的な金融緩和の姿勢を堅持させる可能性があり、米国FRBや欧州ECBの緩和出口との逆ベクトルが円高抑止、あるいは中長期スパンでの円安要因となりやすい。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については、改善基調の継続と市場期待値のハードル上昇を受けた失望の両にらみとなる。12日のCPI（消費者物価指数）や13日のPPI（生産者物価指数）は資源高や賃金改善などが押し上げ要因となる一方、ドル高や世界減速などが過度な上振れを抑えるマイルドな上昇が想定されやすい。14日の小売売上高は、前月の悪天候の反動やガソリン価格の上昇を受けたガソリンスタンドの売上増加などが支援材料となる。

また、15日のNY連銀製造業景況指数、鉱工業生産、ミシガン大学消費者信頼感については、それぞれ前月までの改善の反動鈍化が警戒されそうだ。

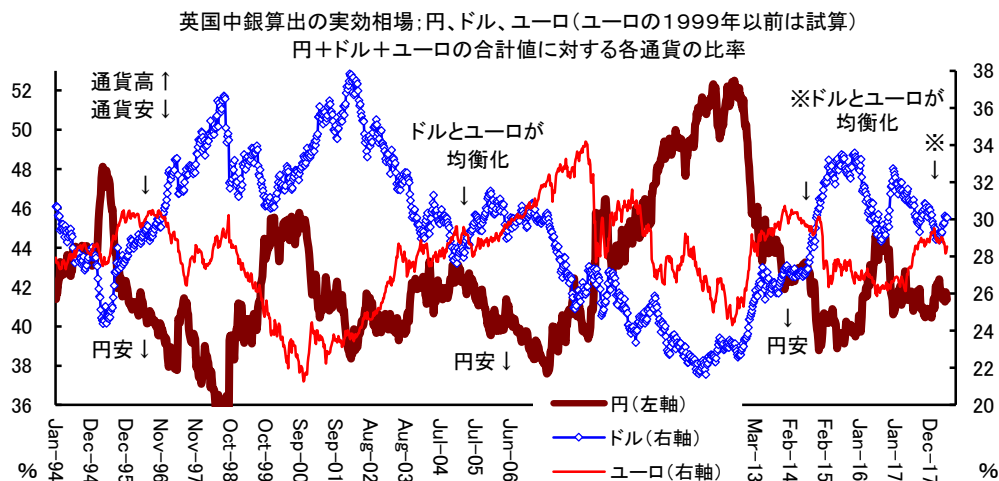
<米国債入札と需要動向>

今週の米国債市場では、11-12日にかけて3年、10年、30年債の入札が予定されている。13日までのFOMCに対する警戒感のほか、南欧政治不安などのリスク回避一服もあって、米国債の入札需要は伸び悩みが警戒される。米国債金利の上昇（債券価格は下落）とドルの下支え要因となるものだ。

一方で米10年債金利は4-5月にかけての金利上昇局面で、3.0%から3.1%方向での旺盛な押し目買い需要（債券価格は上昇要因）が観測された。今後も3.0%方向の金利上昇局面では、金利面での魅力に着目した米国内外の長期運用マネーによる米国債投資が継続。米債金利の上昇とドルの上昇抑制させる可能性も消えていない。

<米30年債-10年債の金利差縮小「過熱」>

米国債市場では、「30年債-10年債」の金利差縮小に過熱感が見られている。より長期の30年債金利は長期スパンでの米国の経済成長やインフレ動向が反映さ



れやすく、10年債金利の上昇に対しての30年債金利の上昇伸び悩み（金利差縮小）は、長期スパンでの米国経済の減速リスクと物価伸び悩みが示唆されている。

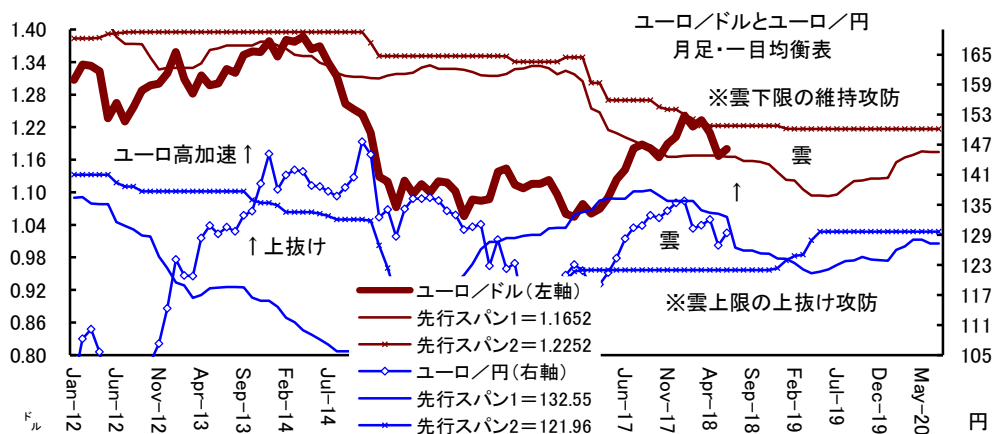
しかし、前週末に同金利差は0.14%と5月11日週の0.13%以来の低水準に縮小し、リーマン・ショック直後である2008年10月以来の小幅な金利差となってきた。長期スパンでの過熱感を示すテクニカルの月足RSI（相対力指数）は24%割れとなり、2006年2月の25%を下回る過去最低へと低下している。FRBによる米国債買い入れ停止なども影響しているとはいえ、長期30年債金利の伸び悩みは限界点へと接近してきた。

過去実績として30年債－10年債の金利差縮小が過熱した局面では、30年債金利の上昇ペースが加速され、10年債金利も追従で押し上げられている。ドル/円では、ドルの下値固めからドル高へと移行するパターンが観測されてきた。

<貿易収支、米国の赤字減と日本の黒字減>

為替相場では米トランプ政権による日本の対米輸出削減の圧力が、ドル安・円高のリスクとしてくすぶっている。一方で7日の日米首脳会談では、トランプ米大統領が「安倍首相はたった今、何十億ドルもの戦闘機やボーイングの航空機、農産物などをさらに米国から購入していると言った」と強調しており、日本による米国製品の輸入努力も焦点になってきた。

その中で米国の4月貿易統計では、小幅ながらも輸出増・輸入減となり、貿易赤字は－462億ドル（前月は－472億ドル）と昨年9月以来の低水準に減少した。世界各国に対して、資源や食品・農産品関連などの輸出が増加へと転じている。反対に日本では、資源価格の上昇や内需拡大が輸入を押し上げている。最新5月の上中旬分・貿易統計では輸入が前年同期比＋8.1%となり、輸出の＋5.9%を上回った。昨年10月以降、1月を除いて輸入前年比が輸出前年比を上回るネット貿易黒字の削減傾向が半年定着しており、過去実績としてタイムラグを経て円高・ドル安圧力の減殺へとつながりやすい。



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。