

## ドル底堅さとクロス円の円高綱引き

## 通商摩擦、中銀幹部発言、原油など焦点

今週の為替相場は、全般的なドルの底堅さとクロス円での円高圧力の綱引きをにらんだ展開が想定されよう。週間予想はドル/円が109.50-111.90円、ユーロ/円が126.80-129.20円。前週には米FRBによる年内利上げ回数の増加見通しがドルを支援する一方、ECB利上げ遅延示唆がユーロ安、米中通商摩擦懸念の再燃がリスク回避の円高、原油安が資源通貨安などの各要因になっている。今週は通商摩擦の行方ほか、各国中銀の幹部発言、OPEC（石油輸出国機構）総会に向けた原油動向などが焦点になる。

## 日本の貿易黒字が減少基調に、円高圧力緩和

今週の為替相場で注目されるのは、前週から再燃してきた米中通商摩擦の動向だ。米トランプ政権は15日、中国の知的財産権侵害への制裁措置として500億ドル分の中国製品に25%の追加関税を課すと発表した。7月6日に340億ドル分の制裁関税を課し、残りは中国側の出方を見て決めるという。かたや中国政府は、米国製品に同額の報復関税を課す対抗措置を打ち出している。

今週以降も通商問題を巡る駆け引き応酬や、米国による中国以外の対米貿易黒字国への攻撃対象拡大などが警戒される。為替相場ではリスク回避の円高や、安全逃避による米国債シフトと米国債金利の低下（債券価格は上昇）によるドル安要因となりやすい。

もっとも前週末15日の米国株市場は、通商摩擦の激化報道が相次ぎながら大幅安から下げ幅を縮小させている。背景としては、1) トランプ米大統領は駆け引きの脅し材料として制裁関税を強化させており、7月にかけて交渉余地が残る、2) 米中の相互関税でも、米国経済に与える直接影響は限られる、3) 前回4月に公表した原案よりも、制裁対象規模が縮小している——といった要因がある。

また、トランプ氏は今秋の中間選挙対策として、関税強化を打ち出したわけだ。しかし、先行き貿易戦争の広がりや米国の景気悪化や株安が深刻化すると、中間選挙には逆効果となってしまう。さらにトランプ氏は米朝首脳会談を強引に実現させ、今年後半のノーベル平和賞受賞という「歴史的な政治遺産（レガシー）」確保を目論んでいるが、今後の北朝鮮「非核化」具体的成果には中国の協力が不可欠だ。

何よりトランプ氏自らが貿易戦争の緊張を煽り、世界経済の安定と秩序を脅かすと「平和賞」には不適格となる。その意味で今後も通商摩擦関連のニュースは短期変動材料として懸念されるものの、本格的な日米の株安入りや円全面高へのトレンド形成は尚早となる。

一方、日米間でいえば茂木経済再生相が7月上旬にも訪米し、ライトハイザー米USTR（通商代表部）代表との間で日米通商協議を本格スタートさせる。実際の協議開始までは、米日金利差の拡大などによるドル・円安の度合いを抑制させるものだ。それでも日本サイドは米国から資源エネルギー、農産物、軍備製品などの輸入拡大策を検討しており、米政権による米国全体の貿易赤字削減努

力とあいまって、中長期スパンではドル高・円安要因となる可能性を秘めている。

ただでさえ、18日に公表された日本の5月貿易収支は-5783億円の赤字となり、1月と2月に続く赤字を記録した。原油上昇などを受けた輸入増加が大きく、貿易収支の12カ月、24カ月、36カ月の各移動平均は揃って「黒字減少方向」へと基調が転換している。過去実績として日本の貿易黒字減少は円高圧力の緩和につながり、タイムラグを経てドル高・円安のトレンドが遅行形成されてきた。その他の注目ポイントは以下の通り。

#### <各国中銀の幹部発言>

今週の為替相場では、各国中銀の幹部発言が注目材料になりそうだ。とくに18日から20日にかけてポルトガルのシントラでECB（欧州中銀）主催のフォーラムが開催され、ドラギECB総裁、パウエル米FRB議長、黒田日銀総裁、ロウ豪中銀総裁などが参加する。

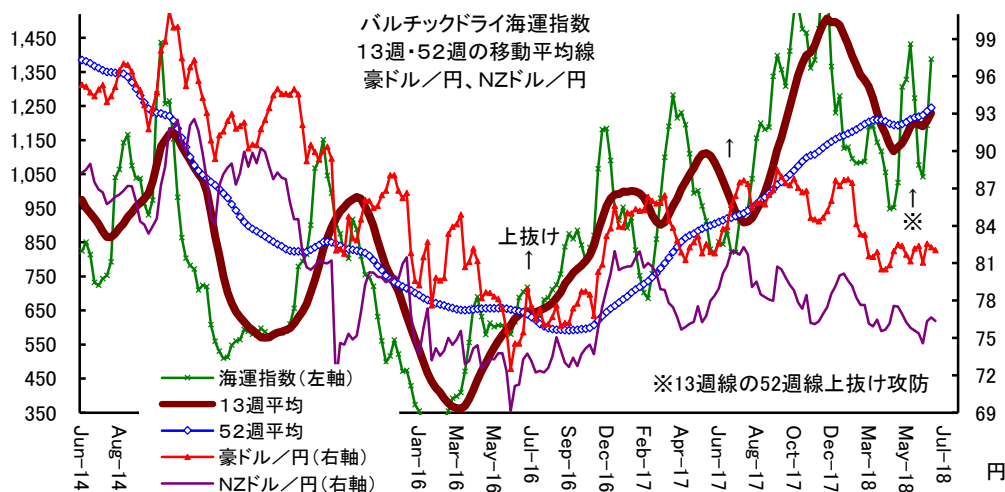
各国の金融政策の方向性や今後の経済・物価判断のほか、貿易戦争リスクなどに対する意見が注目される。また、前週はFRBの利上げ前向き姿勢がドル高、ECBと日銀の緩和出口慎重姿勢がユーロ安や円安の要因となっており、微妙に前週とは異なった見解が示唆されると、短期ポジション調整的なドル安、ユーロ高、円高を招く余地も無視できない。

#### <22-23日のOPEC総会>

今週は22-23日にOPEC（石油輸出国機構）総会が開催される。前週14日にはロシアのエネルギー相がサウジアラビアの鉱物資源相と会談したあと、「OPEC加盟国と非加盟国は7月1日から段階的な増産を実施する可能性がある」と発言した（原油安材料）。一方で主要産油国のうち、米国からの経済制裁が懸念されているイランとベネズエラは、原油下落を促す増産に反対姿勢を示している。

OPEC総会に向けては根強い増産思惑が原油安の材料となる一方、協議難航や小幅増産による材料出尽くしなどが原油反発を招く可能性がある。原油下落は資源国通貨安（豪ドル、NZドル、豪ドル、南アフリカ・ランドなど）やリスク回避の円高、原油上昇は資源国通貨高やリスク選好の円安、米国でのインフレ刺激による米国債金利上昇とドル高の各要因となり得るものだ。

一方、現在は中国などの新興国や欧州で景気減速が警戒されているが、世界の経済成長や資源需要に先行するバルチックドライ海運指数は先行反発へと転じてきた。最近では昨年12月12日を直近高値として先行急落となってきたが、5月30日を底値に反発となっている。週足テクニカルでは13週移動平均線が下から52週線を上抜けるといふ、ゴールデンクロス（買いシグナル）の攻防に直面。過去実績では資源国通貨の下げ止まりから反発、あるいはリスク回避後退による円安が遅行点火されてきた。



### ＜英国中銀の政策会合とトルコ大統領選＞

今週の英国市場では、21日に英国中銀の金融政策委員会が予定されている。英国経済はEU離脱や欧州減速などが重石となっており、前週のECB理事会に続く利上げ慎重姿勢が意識されやすい。為替相場では21日に向けて、ポンドの戻り売り圧力が警戒される。ただし、前週のECB利上げ遅延姿勢を受けて、英国中銀も利上げ後ズレが見込まれ始めた。すでに英国中銀による景気・物価慎重姿勢も織り込みが進んでおり、会合後には「一旦の材料出尽くし」でポンドが買い戻される可能性もはらむ。

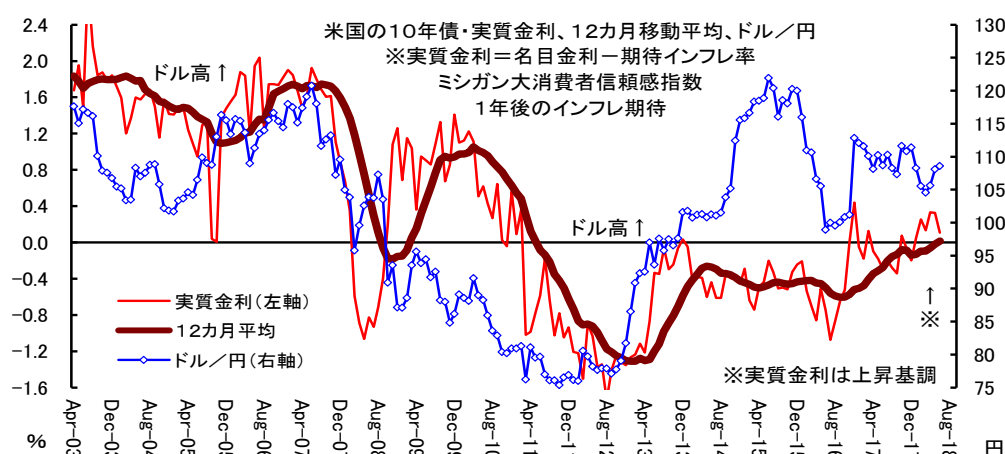
今週の為替相場では、週末24日のトルコ大統領選挙が注目される。現状は強権統治の独裁現職が優勢ながら、独裁批判や経済・通貨危機な度への危機感を訴える野党候補も追い上げを見せている。直前の世論調査で思わぬ現職苦戦が報じられたり、24日の選挙結果で接戦や決戦投票となれば、トルコ・リラが売られ過ぎ修正の短期反発となる可能性がある。しかし、現職が辛うじて勝利したり、野党候補がサプライズ勝利しても、政治経済の混迷不安は持続。トルコ・リラが改めて戻り売りに押される波乱余地も排除できない。

### ＜米国「実質金利」の緩やかな上昇＞

米国では緩やかながらも実質金利（名目金利－物価変動率、期待インフレ率）が上昇傾向にあり、ドルの下限切り上がりを支援している。前週末には最新6月の米シカゴ大学消費者信頼感指数で「1年後のインフレ期待」が+2.9%となり、前月の+2.8%から2カ月連続で上昇した。2015年3月以来の高い伸び率となっている。インフレ期待の上昇は実質金利の押し下げ要因となるが、名目の米10年債金利は6月以降も2014年1月以来の3%超え場面があるなど、高止まりしたままだ。

結果、「米10年債金利の月間最高－1年後のインフレ期待」で算出した実質10年債金利は、今年1月からプラス基調が維持されたままだ。12カ月移動平均ベースでは、実に2011年5月以来となるプラス回復となっている。過去の金利上昇や利上げ局面に比べると実質金利は依然低水準ながら、2011年から2017年までのマイナス低迷（＝ドル安圧力）局面に比べると正常化が進捗している。過去実績として、ドル/円でのドルの下値余地減退やドル高の流れが後押しされやすい。

同時に米国での「1年後のインフレ期待」上昇は、来年にかけてのFRBによる利上げを長期化させる要因となる。



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。