

リスク回避後退の円安持続と調整にらむ

FRB政策動向、米決算、通商摩擦、G20など焦点

今週の為替相場はリスク回避後退の円安持続と、反動調整をにらんだ展開が想定されよう。週間予想はドル/円が111.40-113.50円、ユーロ/円が130.20-133.20円。米トランプ政権は10日、対中国向け関税対象を2000億ドル分に拡大する原案を示したが、中国は対抗策を保留しており、貿易戦争懸念は小休止となっている。引き続き通商摩擦の行方は注視されるほか、今週はFRBの金融政策動向や米国企業の決算発表、通商摩擦やイラン制裁問題が議題となるG20財務相・中銀総裁会合などが焦点となる。

ドル/円の年間値幅10-11円なら114-116円方向も

今週の為替相場で注目されるのは、引き続き通商摩擦の行方だ。米トランプ政権は10日、新たに2000億ドル規模の中国製品に追加関税を課す原案を打ち出したが、現状段階ではこの施策が「一旦の悪材料出尽くし」となる形で日米の株高やリスク選好の円安が支援されている。米中による関税応酬が、双方による「実体経済への影響見極め」という形で様子見となれば、当座は株高とリスク選好の円安地合いが維持されやすい。

通商摩擦の小休止に対する安心感を付与させている要因としては、1) 10日の米追加関税のあと、中国はWTO提訴方針のみで新たな報復措置を手控えている、2) 米商務省は13日、中国の通信機器大手・中興通訊（ZTE）に対する制裁を解除した（米国はZTEによる中国政府のスパイ活動協力疑惑を問題視してきた）、3) ムニューシン米財務長官は12日、中国側に構造的な変革を行う意思がある場合、米国は交渉を再開する可能性があるとの考えを示した——といった動きがある。

このうちムニューシン氏は米政権の通商政策に関して、NAFTA（北米自由貿易協定）再交渉に言及し、「メキシコで1日に大統領選が終了したため、優先度が高まっている」と発言した。同じタイミングでメキシコの経済相は11日、NAFTA次回協議について、新大統領の誕生を踏まえて「7月最終週に行われる公算が大きい」との見通しを示している。米国の政策優先順位として、当面は「中国は一服でNAFTAに集中」となる可能性があり、米中の通商摩擦は7月後半まで小休止が持続する可能性がある。

また、今週の米議会では、19-20日に自動車・同部品の輸入制限を巡る公聴会が開催される。公聴会には、米国、日本、EU、韓国、カナダ、メキシコなど、各国の政府関係者や業界団体が参加する予定だ。貿易相手国だけでなく、米国の議会や業界関係者から反対論が強まるようなら、通商摩擦懸念の後退を後押しさせる。もちろん、トランプ米大統領は11月の中間選挙に向けて通商圧力を強化させており、突発的な対米貿易黒字国への批判リスクは厳然と警戒される。

なお、ドル/円の週足テクニカルでは、17日アジア市場時点での下値メドとして、4週移動平均線111.52円前後、一目均衡表の雲上限111.42円前後、52週移動平均線110.19円前後などが意識される。ここに来て52週線の方向角度は、昨年11月以来の上向き方向へと転換し始めた。同時に13週線110.22円前後が下から52週線を上

抜けるという、ゴールデンクロス（ドル買いシグナル）に直面。このまま上抜け定着となれば、各ラインなどを下値メドとしたドル押し目買い地合いの持続と、緩やかな下限切り上がりのトレンド定着が着目されやすい。

ドルの上値メドとしては、フィボナッチ分析で2016年12月以降のドル高値から安値の61.8%戻し113.28円前後、昨年12月のドル高値113.76円前後、2016年6月以降のドル安値から高値の23.6%押し114.01円前後などが焦点になっている。

ドル/円の年間変動幅でいえば、今年は現状段階でドル安値が104.56円前後、高値は113.39円前後で8.83円前後の値幅となっている。昨年は約11.3円と変動幅は抑制されたが、それでも今年ドル安値を基準にすると「昨年並み年間値幅」では、115-116円程度のドル高余地は残されたままだ。あくまで今年の年初来ドル安更新がないことが前提ながら、2015年、2012年、2011年のように10円前後の年間値幅にとどまると114-115円、2016年や2014年のように20円超の値幅となれば、120円超えの可能性も完全には排除できない。その他の注目ポイントは以下の通り。

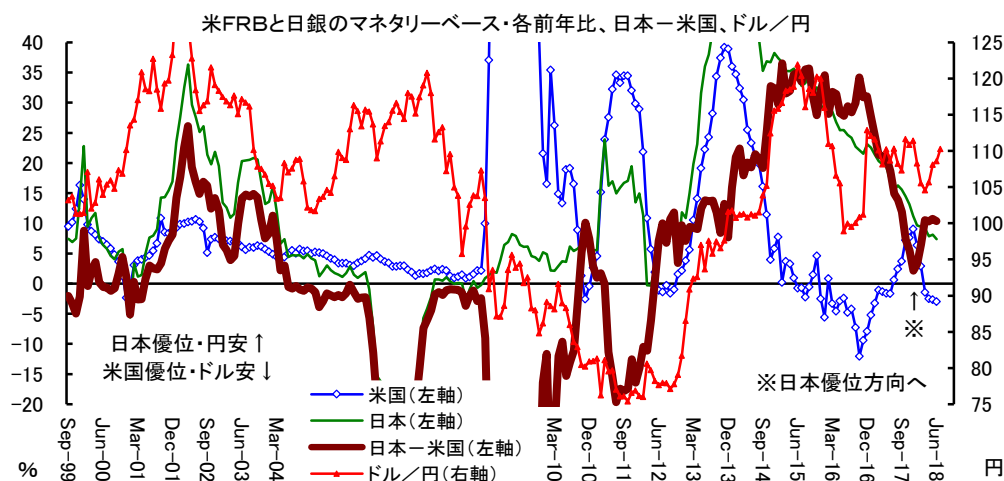
<FRB幹部発言を含めた金融政策動向>

今週の米国市場では、17-18日のパウエル米FRB議長による議会証言を含めたFRB幹部発言が注目される。パウエル氏は12日、ラジオ番組で「米国経済は非常に良好」だと述べた。貿易摩擦については、関税引き下げにつながるなら、「米経済にとって良いことだ」と話す一方、高関税の時期が長期化するなら「マイナスとなる恐れがある」と警戒感を示している。パウエル議長を始め、FRB幹部から米国経済に対する自信が再強調されると予想通りの利上げペース継続でドル高、通商摩擦や世界減速などへの警戒姿勢が強調されるとドル安という一喜一憂が想定される。

もっとも米国では、FRBが問題視してきた「雇用ミスマッチ」が改善軌道入りへと向かい始めた。米国での賃金停滞や生産性・潜在成長率の低下については、一因として企業サイドの求人需要に対する適格労働者の不足や、労働者側の賃金・職種不満、あるいは労働者サイドの一段のスキル・賃金向上に向けた就職・離職・転職の難度上昇といったマッチング環境の悪化があった。しかし、FRBによる忍耐強い緩慢利上げといった「高圧経済」是認の累積効果もあり、最新6月の米雇用統計や5月の求人件数では、求人と採用、就職・離職・転職が円滑回転へと転じつつある。FRBによる緩慢なペースでの利上げ継続が支援されやすい。

<ドル不足と円余剰が拡大、ドル高・円安要因に>

為替相場では6月以降、通商摩擦懸念や中国人民安といったリスク回避の中で、ドル高・円安が進展している。一因として想定されるのが、資金供給量や流動性の面でのドル不足と円余剰の拡大だ。米FRBによる利上げ継続と米トランプ政権による米国の貿易赤字削減努力、米国内外の企業に対する米国への投資促進策(減税含む)については、新興国などのドル建て債務返済圧力や信用面でのドル調達難、米



国系多国籍企業による米国への資金回帰、米国内外の企業によるドル需要を喚起し、ドル不足を促している。

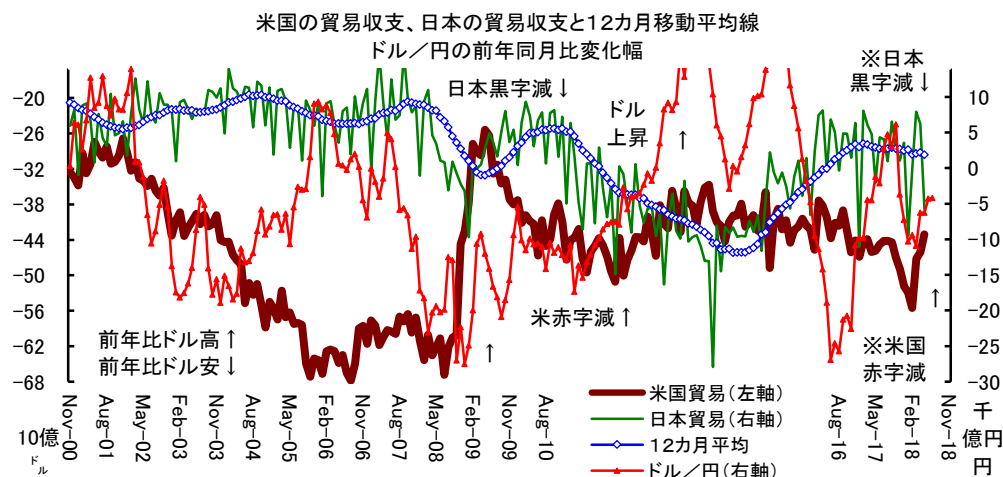
同時進行でFRBは、慎重なペースながらも量的緩和の縮小に着手している。反対に日本では日銀が現在もなお、長期金利の低位抑制策と量的緩和の拡大策を維持させたままだ。結果、日米のマネタリーベースでは、伸び率の相对比较で「日銀優位の円ダブつき」となっており、ドル高・円安圧力へと作用している。

実際、6月のマネタリーベース残高は、FRBが前年比-3.0%に対し、日銀は+7.4%となった。FRBは3月以降、4カ月連続で前年比減少へと引き締め転換となっている。結果、前年比での「日銀-FRB」格差は+10.4%となり、2015年2月の+36.5%を直近最高とした格差縮小傾向（円高・ドル安圧力）を経て、昨年12月の+2.2%で底入れとなってきた。3月以降は4カ月連続で+10%超の乖離幅に拡大しており、相対的な円余剰幅の拡大が底流部分で円安・ドル高を支援している。

<米国の貿易赤字減少と日本の黒字減少>

為替相場におけるリスク回避局面でのドル優位と円の伸び悩みについては、貿易収支構造の変化が見逃せない。最新5月の米貿易収支では-431億ドルの赤字となり、前月の-461億ドルから赤字が減少した。2月の-555億ドルが直近最悪となる形で、2016年3月の-374億ドルを最低とした赤字拡大に歯止めが掛かっている。あくまで中国による報復関税導入を前にした大豆などの駆け込み輸出が影響したとはいえ、米国では資源輸出の増加や輸入制限などもあって、貿易赤字の拡大傾向に一服感が見られ始めた。

反対に日本の5月貿易収支は-5783億円の赤字となり、3カ月ぶりの赤字転落となった。原油など資源相場の上昇による輸入増加のほか、輸出は世界減速や米国の輸出牽制圧力などで伸び悩みとなっている。日本の貿易黒字は12カ月移動平均や24カ月移動平均などで頭打ちから減少トレンドへ転換しており、タイムラグを経て円高・ドル安圧力の先行き減退につながっていく。



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。