

円高圧力と外貨押し目買い需要の綱引き 日米通商協議、米債入札と指標、人民元などらむ

今週の為替相場は、ドル/円、クロス円での円高圧力とドルなどの外貨押し目買い需要との綱引きが想定されよう。週間予想はドル/円が110.30-112.30円、ユーロ/円が127.30-129.80円。前週には日銀の緩和修正と円債金利上昇、米FRBによるFOMCでの緩やかな利上げ継続の織り込み、根強い米中通商摩擦懸念、米国の雇用統計下振れと賃金伸び悩みなどで、やや円高やドル安が優勢になっている。今週は日米通商協議、米債入札や米物価指標による米債金利動向、中国人民元の行方などに神経質となる。

米失業率「広義-通常」格差縮小、ドル下支え

今週の為替相場で注目されるのは、9日に米ワシントンで開催される日米の貿易・投資拡大に向けた新たな貿易協議（FFR）初会合だ。米国は日本に対し、自動車への追加関税発動をちらつかせながら、対米貿易黒字の削減や2国間の自由貿易協定（FTA）交渉入りへの圧力を強めると見られている。会合前段階でのトランプ米大統領による脅し牽制発言を含めて、自動車関税への警戒増大や政治的なドル安・円高の圧力などが円高要因となりやすい。

一方で日本サイドは米国からの資源、防衛装備品などの輸入拡大や、日本企業による米国現地生産の一段の拡充などで摩擦拡大を回避させる構えだ。安倍政権内の一部には「米トランプ政権は9月自民党総裁選での安倍晋三首相（自民党総裁）3選と政権安定化後の日本からの大きな対米協力を期待し、9月総裁選までは安倍首相を過度に追い込まない」といった期待感もくすぶっている。日米通商交渉に関して「本格協議は9月の自民総裁以降」といった思惑が広がると、モラトリアム的な円安・ドル高が支援される可能性も残されている。

中長期スパンでは、米トランプ政権による米国の貿易赤字削減努力や、米国内外の企業に対する米国内生産の拡大圧力はドル高要因となるものだ。前週末の7月雇用統計は予想を下回ったが、業種別の「製造業」は前月比+3.7万人の増加と市場予想の+2.5万人を上回っている。昨年12月以来の大幅増加となったほか、12カ月移動平均では+2.7万人となり、1998年1月以来20年ぶりの高水準を回復してきた。

また、7月の雇用統計に関しては、失業率が3.9%と前月の+4.0%から再低下の改善となった。2000年以来の低水準が維持されている。米FRBが重要視する広義失業率のU6失業率も7.5%と前月の7.8%から低下し、2001年5月以来の低水準となっていった。U6失業率とは、1) 正社員になりたいが、パートタイム就業しかできない人、2) 現在は職を探していないが、以前就職活動していて働く用意のある人、3) 職探しを完全に諦めた人——などを加えたものだ。

過去実績として「U6失業率-通常失業率」の格差は、労働市場のスラック（需給の緩み）の規模を推し量る指標と見なされてきた。FRBによる利上げ動向と密接な相関性を有しており、連動する形でドル/円も一定の相関性を有している。最新7月に同格差は3.6%となり（5-6月は3.8%）、2006年12月以来の縮小幅へと乖離が是

正されてきた。前回の悪化・格差拡大からの縮小局面で、3.6%まで改善したのは2006年2月以降であったが、ドル/円は同月のドル安値115円から翌2007年6月の124円方向までドル高・円安トレンドが形成された実績を有している。

ドル/円の中期トレンド判断で参考になる週足テクニカルでは、6日のアジア市場時点レートで、一目均衡表の転換線111.21円前後、13週移動平均線110.64円前後、52週線110.23円前後、26週線108.85円前後の上抜け維持が焦点になっている。13、26、52週線の各ラインの方向角度は揃って上向き方向へと向かい始めている。これから上下動を経ながらも各ラインの「上抜け維持と上向き化」が保たれている限りは、各ラインを下値メドとしたドル押し目買い地合いの持続と、緩やかなドル下限切り上がりの基調が支援されやすい。その他の注目ポイントは以下の通り。

<米国債の入札・物価指標と米債金利>

米国債市場では今週、7-9日に3年債、10年債、30年債の入札が実施される。8月は四半期定例の大型入札となるため、入札前は需給懸念、実際に入札後は応札低調リスクが米債金利の上昇要因となりやすい（債券価格は下落）。為替相場ではドルの下支え要因となるものだ。ただでさえ米国では財政赤字の拡大に伴い、前週には国債発行の増額計画が示されている。

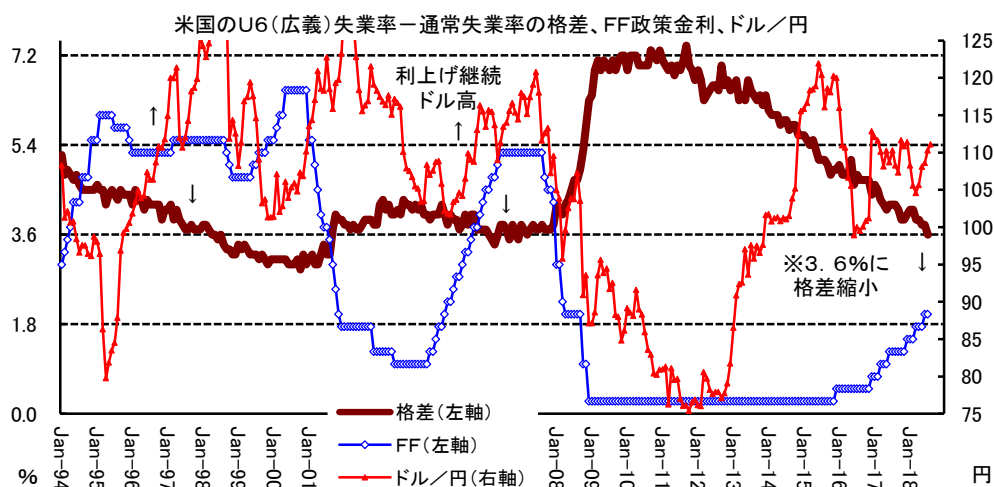
同時に今週の米国市場では、9日に7月のPPI（生産者物価指数）、10日にCPI（消費者物価指数）といったインフレ指標が予定されている。米国では資源高や輸入関税増強などが物価の上昇要因となっており、緩やかながらも物価の上昇基調が再確認されると米債金利とドルの下支え要因となる。

米債金利については米銀大手JPモルガン・チェースのジェイミー・ダイモン最高経営責任者（CEO）が4日、米10年債利回りは「現時点で4%であるべきだと思う」とした上で、「5%かそれ以上の利回りに備えた方がいい。そうなる確率は大方の人が考えているより高い」と発言した（ブルームバーグ）。

<中国人民元の動向>

為替相場でのドルや円の攪乱要因となるのが、中国人民元の動向だ。前週末3日には中国人民銀行が人民元相場の安定化に向け、市中銀行に義務付ける為替フォワード取引の準備金要件を20%に引き上げる方針を発表した。通商摩擦懸念などにより、人民元が対ドルで14カ月ぶりの安値を更新していたことに対処したもので、実質的に人民元売り（ショート・ポジション形成）の大幅なコスト高につながる措置となっている。

3日の欧米市場では、人民元の反発と裏表でのドル安により、全般的なドル安の材料となった。一方で週明け6日には人民元の安定化がアジア通貨高を促し、ドル/円、クロス円でリスク選好による円安の一因となる場面も見られている。今週も人



民元動向と市場反応を冷静に見極める展開が続きそうだ。

＜豪州とNZの中銀会合＞

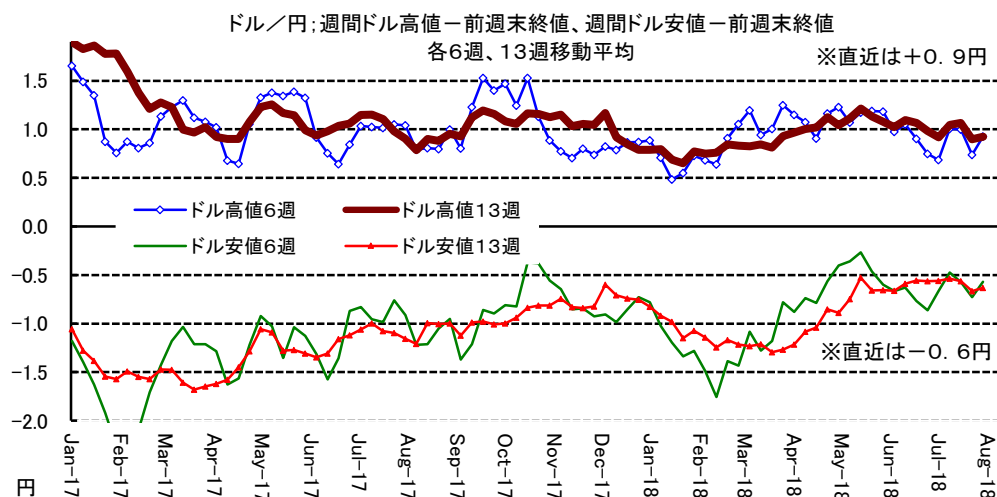
今週は7日に豪州中銀、9日にNZ中銀が政策委員会を開催する。それぞれ通商摩擦懸念や中国などの世界減速が重石となっており、先行きの経済成長や物価への慎重見通しや、根強い通貨高牽制の姿勢堅持などが両通貨の下落材料となる。

一方で両中銀ともに当面の低金利維持と利上げ慎重姿勢への見方が強まっている分だけ、微妙に先行きの利上げシグナルが示唆されると両通貨の押し上げ要因となり得る。前週末からは中国による人民元の安定化努力も、両通貨の下支え要因となってきた。週足テクニカルでは、豪ドル/円、同じ資源国通貨であるカナダ・ドル/円で、13週移動平均線が下から26週線を上抜けるというゴールデンクロス（買いシグナル）の攻防に直面している。

＜ドル/円、前週末比+0.9円と-0.6円の値幅傾向＞

為替相場でのドル/円については、通商摩擦懸念や日銀による円債金利上昇の一定是認、米FRBによる慎重なペースでの利上げ織り込みなどがドルの上値抑制要因となっている。一方で米国経済の底堅さや基本的な日米金利差の拡大方向、日本の機関投資家や輸入企業などによるドル押し目買い需要の漸増などが、ドルを下支えするというレンジ相場化が定着してきた。

週間ドル/円の前週末終値と翌週の週間ドル高値の変動幅でいえば、8月3日週時点で過去6週平均が+0.93円、13週平均も+0.93円となっている。今週の場合、前週末3日のNY終値が111.23円前後となっており、週間ドル高値は+0.9円として112.20円前後が想定される。反対に前週末終値と翌週の週間ドル安値の変動幅でいえば、8月3日週時点で6週平均が-0.57円、13週平均は-0.63円となってきた。今週の場合、前週末111.23円前後から約-0.6円の下落幅となると、110.60円方向がドルの下値メドとして意識されよう。



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。