

円高圧力の持続と揺り戻しにらむ トルコ不安、米中指標、米債償還など焦点

今週の為替相場は、ドル/円、クロス円での円高圧力持続と反動揺り戻しをにらんだ展開が想定されよう。週間予想はドル/円が109.70-111.30円、ユーロ/円が124.10-128.30円。前週後半からはトルコ・リラの大幅下落を受けて、新興国の経済・通貨波乱の伝染リスクや欧州金融機関などへの打撃波及懸念がリスク回避の円高を後押しさせている。今週はトルコ発の新興国不安のほか、米中の経済指標や米国債の満期償還・クーポン利払い、根深い通商摩擦懸念などをにらんだ神経質な地合いが想定される。

ドル建てトルコ株、歴史的な売られ過ぎ過熱

今週の為替相場で注目されるのは、トルコ発の新興国不安とリスク回避相場の持続性だ。前週末にはトルコ・リラの急落を受けて、「ECB（欧州中銀）が欧州の域内銀行によるトルコ向けエクスポージャー（与信）を懸念している」（英紙フィナンシャルタイムズ）との報道があり、欧州などへの金融不安波及や他の新興国への経済通貨波乱の伝染リスクが広がった。

その中でイタリア連立政権を構成する極右政党「同盟」の幹部は12日、現地紙とのインタビューで「（短期投機筋はイタリア市場への）攻撃を（8月に）見込んでいる」と指摘。「運用益に飢えた投機ファンドは標的を見つけては攻撃する。夏は出来高が少なく、特定の国に対して攻撃的な行動に出る基盤を作りやすい。トルコが良い例だ」と警戒感を示した。まさに現在は過去の8月の「夏枯れ流動性減少下での投機波乱」というアノマリーを踏襲する形で、世界株安とリスク回避の円高が後押しされている。

もっともユーロ圏主要国の大手銀行によるトルコ向け与信残高については、「国際与信合計の2%弱」という試算があり、実際の波及リスク度合いは限定的だ。また、ゴールドマン・サックスは10日付けの顧客向けレポートで、独自算出のスピルオーバー（波及）指数の最新動向を検証しながら、「トルコ・リラの急落にもかかわらず、ロシア・ルーブルを除いて最近の新興国通貨の動きは同指数が示唆したよりも全般的に値動きは小さかった」という分析を示している。

そのうえで「比較的良好なファンダメンタルズを備えた他の新興国への波及が続くとしても、影響は限られるだろう」と指摘している。ゴールドマンによると、トルコの苦境は「しばらく前から始まっていた」ため、これまでに投資家にはポジション調整の機会と対応時間があつた。主要新興国通貨のバスケットにおける比較的小さなトルコの貿易加重と銀行エクスポージャーを踏まえれば、「ファンダメンタルズ上のつながりは大きくない」と過度な伝染不安を払拭させている（13日ブルームバーグ）。

なお、トルコの主要株価指数であるイスタンブール100種指数については、10日までの直近5日間で-21.6%、過去1年間で-51.6%という大幅下落となっている。それでも前週末10日には下げ幅を縮小して終了し、終値ベースでは7月12日を最安値とした下げ渋りを堅持させた。大幅な通貨安や大統領による中銀の利上げ封じ込めなどが株価にプラスとなっている側面はあるが、トルコ・リラの過去最

安値更新に対して、トルコの株価指数はまだ2017年4月以来の安値に水準にとどまっている。現状段階でのトルコの経済や株価との見合いでは、リラ安は過剰下落のオーバーシュート領域に入ってきた。

しかもリラ安・ドル高の結果、「ドル建てのイスタンブール100種指数」は2009年以来の安値を更新しており、ドル換算でのトルコ資産には割安感も醸成されつつある。このドル建てベースでは相場の過熱感を示すRSI指数（相対力指数）が長期スパンの月足で28.7%となり、1990年以降では過去最低のRSI水準へと低下している（下落の過熱警戒増大）。先行き政治情勢などに不透明感が残るものの、歴史的な売られ過ぎ過熱の領域へと移行しつつある。その他の注目ポイントは以下の通り。

<クロス円、週足RSIでは下落過熱警戒ゾーン>

為替相場のテクニカルで、買われ過ぎ、売られ過ぎの過熱感を示すのがRSI指数だ（相対力指数）。クロス円では中期スパンの週足ベースで軒並み直近下限にまで急低下しており、「各通貨の売られ過ぎ警戒ゾーン」に進入しつつある。今週以降は一段の通貨安・円高のオーバーシュート波乱を経て、テクニカルな自律反発に転じるか（円は反落）。あるいは13日以降から上下動を経ながらも、外貨の下値余地が狭まり、短期的な外貨の自律反発に向かうかの重要分岐点に直面してきた。

クロス円の週足RSI指数は13日のアジア市場段階で、ユーロ/円が33%となり、2016年8月以来の低水準となってきた。その他、ポンド/円が32%で2016年10月以来の低水準、NZドル/円が30%で2015年10月以来の低水準、南アフリカ・ランド/円が29%で2016年1月以来の低水準となっている（各通貨安に過熱感）。

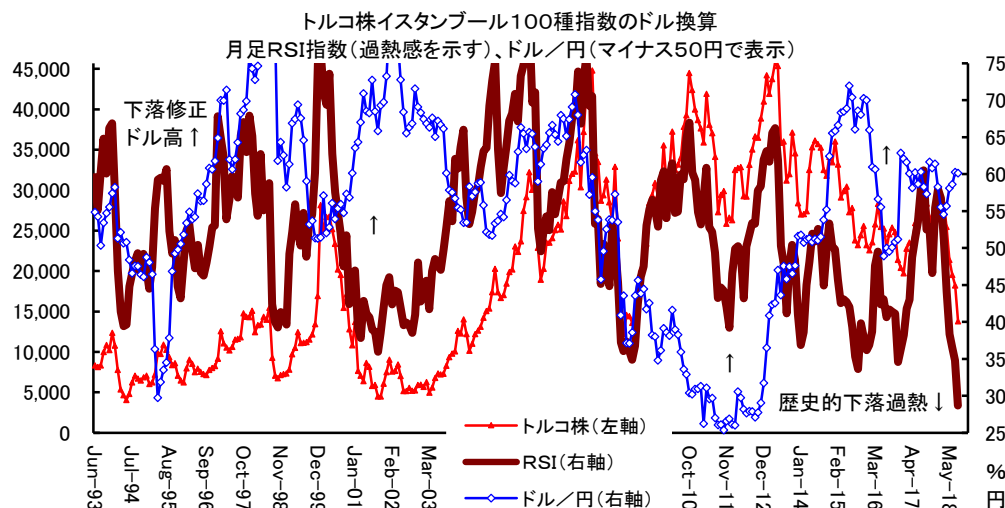
<米国の経済指標>

米国市場では今週に重要な経済指標が相次ぐ。15日のNY連銀、16日のフィラデルフィア連銀による製造業景況指数や17日のミシガン大学消費者信頼感指数は、最新8月分だけに通商摩擦懸念や新興国不安、ドル高などが重石となる。15日の7月小売売上高は6月まで5カ月連続で前月比プラスとなってきただけに、反動鈍化が警戒されそう。7月の自動車販売についても、減税効果の一旦の息切れなどで反動減速となっている。

15日の7月鉱工業生産についても、通商摩擦懸念や世界減速などが圧迫要因となりやすい。その反面、16日の7月住宅着工件数は前月6月に9カ月ぶりの低水準となっており、金利上昇の一服などを受けた反動回復が焦点になる。

<中国の経済指標>

今週は中国市場で主要な経済指標が発表される。とくに14日の7月小売売上高や鉱工業生産が注目されるが、同じ7月分の貿易統計では外需を示す輸出、内需を示す輸入が揃って予想を上回る増加となった。中国では米国による輸出削減圧力を



受けて内需刺激策を強化させており、「懸念ほど悪くない」底堅さが示されると過度なリスク回避の円高が抑制される。

<ドル/円の週足テクニカル>

為替相場の中期トレンド判断で参考になるのが週足テクニカルだ。ドル/円は13日のアジア市場段階で、ドルの下値メドとして週足・一目均衡表の雲下限109.89円前後、40週（約200日）移動平均線109.73円前後、120週移動平均線109.59円前後、26週移動平均線108.99円前後、基準線108.87円前後などが焦点になっている。

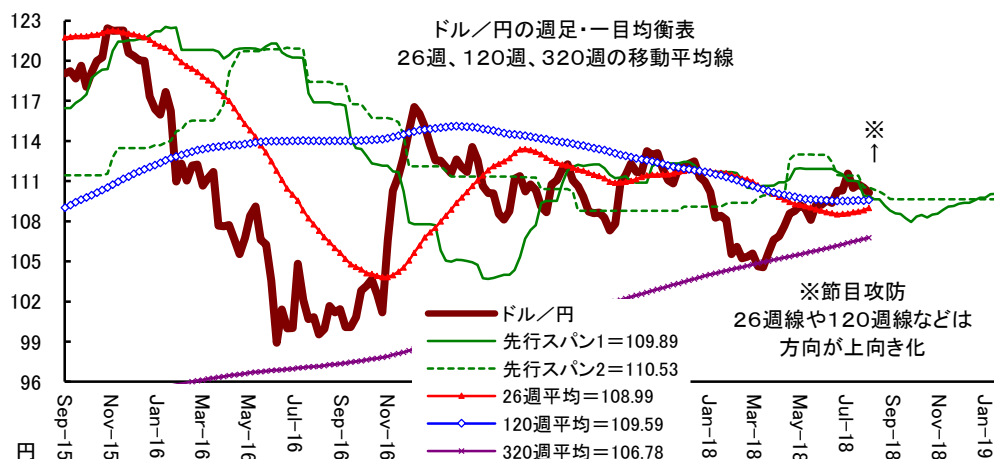
このうちトレンド方向を示す120週線や26週線などの角度は、上向き転換となっている。上下動を経ながらも各ラインなどを上抜け維持している間は、中長期スパンで各ラインなどを下値メドとした緩やかなドル下限の切り上がりが支援されやすい。

<米国の対日姿勢「穏健化」と米債配慮の思惑>

日米の新通商協議が前週9-10日に開催された。米国による2国間の自由貿易協定（FTA）交渉入りや日本の農業分野の市場開放などの要求で意見対立があり、合意は9月に持ち越しとなっている。引き続き9月の次回会合や9月下旬の日米首脳会談までは、潜在的なドル安・円高の材料として警戒される。

ただし、米国は今回の会合で自動車関税導入を含めて強い威嚇牽制がなかったほか、トランプ米大統領からは日本に対して一切の恫喝発言がなかった。報道では「米国の対日通商姿勢は、警戒されたよりも穏健だった」といった解説もなされている。

ちょうど米国債市場では前週7-9日に3年債、10年債、30年債の入札が実施され、米国政府による減税と歳出増加の中で、10年債と30年債は過去最大の資金調達額となった。偶然にも9日の日米通商交渉は大型入札の終了時間直後から開始されており、「米国政府による通商摩擦の米国債ファイナンス影響阻止配慮」が示唆されている。今後も米トランプ政権は追加減税などで米国債を増発させる一方、米国が敵対姿勢を強めるロシアや中国は「米国債の売却」を対抗カードとして牽制し始めた。その中であって、今後も増発が続く米国債の買い手として米国は日本勢を重要視しており、日米通商摩擦の激化や円高圧力を抑止させる緩衝材料として注目されやすい。



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。