

円高緩和とドル安圧力の綱引き

日米中の中銀政策、米指標、貿易協議など焦点

今週の為替相場は、リスク回避の一服による円高圧力の緩和とドル安圧力との綱引きが想定されよう。週間予想はドル/円が107.20-109.40円、ユーロ/円が122.60-125.20円。前週末には中国人民銀行による金融緩和、米雇用統計の改善、米FRB議長による利上げ停止示唆などで、米株安発のリスク回避に歯止めが掛かっている。今週はリスク回避一服の持続性のほか、米中の中銀に加えての日銀の政策方向、米国の経済指標、米中の貿易協議、米国の政府機関閉鎖問題などが注目されやすい。

クロス円、長期スパンでの底入れ攻防

今週の為替相場で注目されるのは、米国株の急落が主導してきたリスク回避相場の一服が持続するか否かだ。年明け直後には米アップルの売上高下方修正などで米株は再急落となったが、前週末4日には中国人民銀行による預金準備率の引き下げと大規模な資金供給、米国の12月雇用統計と平均賃金の改善、パウエル米FRB議長による景気・市場配慮の示唆と利上げ・バランスシート縮小に対する柔軟発言などで米株は急反発に転じた。今週もリスク回避の一服が維持できると、クロス円主導での円高歯止めや円安地合いが支援されやすい。

リスク回避の尺度であり、米株投資家の不安心理の度合いを示すシカゴ・オプション取引所（CBOE）のボラティリティー・インデックス（VIX指数）は、すでに12月以降の記録的な急上昇によって当座の悪材料を織り込みつつある。1月2日には一時28.53方向に再上昇する場面があったが、直近最高である昨年12月26日の36.20ほどには不安心理が広がらず、VIXは上限の切り下がり基調へと転じている（リスク回避後退）。

VIXの一目均衡表チャートでは12月以降、重要上限ラインである月足の雲上限31.78前後、週足の雲上限29.43前後を上抜け突破する場面があったが、いずれも瞬間的にとどまっている（4日終値は21.38）。過去実績として、月足と週足の雲上限を上抜け定着していかない限り、VIXの持続的な上昇波乱とリスク回避相場の深化は抑制される。1月中旬以降は米国企業の決算発表が警戒されるが、当座は過度な不安心理拡大の反動修正が注目されやすい。

ただしリスク回避の一服は、昨年までの「安全逃避によるドル買い」の反動ドル売りを促す。米FRBによる利上げ停止観測のほか、米国企業による12月の決算対策に向けた海外収益のドル転一巡などもあって、全般的なドル売り圧力の高まりは注視される。1月2日以降における対ドルでの主要通貨の上昇率ランキングによると（ドルは下落）、7日アジア市場時点での上位に南アフリカ・ランド、豪ドル、カナダ・ドル、NZドル、ポンドなどが並んでいる。当座はこうした通貨の対ドルでの反発と、ドル安の持続性が焦点となりそうだ。

円相場に関してはリスク選好が維持されると、対円でも非ドル通貨の底上げが支援されやすい（クロス円での円安）。その反面、少しでもリスク回避が再燃してくると、ドル/円でのドル安・円高圧力がクロス円でも円高・外貨安を促す円

全面高の可能性も残されている。

クロス円については前週の外貨急落・円急騰と早期の外貨反発を受けて、一旦の下落達成感と下値固め、その後の反発局面入りが注目され始めた。長期テクニカルでは、カナダ・ドル/円がリーマン・ショック以降の重要下限ライン、72カ月（6年）移動平均線を中央値としたボリンジャーバンドのバンド下限77.04円前後への下落到達を受けた一旦の底入れ反発が焦点になっている。豪ドル/円も長期重要下限ライン、96カ月（8年）移動平均線を中央値としたボリンジャーバンドのバンド下限74.40円前後の下抜け到達を受けて、当座の底入れ反発を巡る攻防に移行。NZドル/円は120カ月（10年）移動平均線73.71円前後の早期回復と、同ラインなどを下値メドとした下限切り上がりが目される。その他の注目ポイントは以下の通り。

<米金利低下による景気刺激効果>

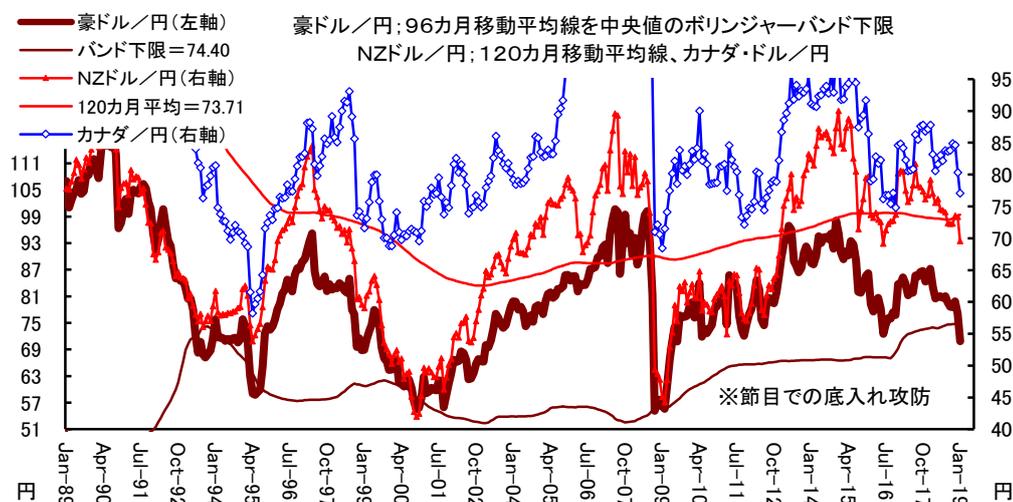
米国経済は前週末に12月の雇用統計と平均賃金の底堅さが再確認された。一方で長期金利の急低下やFRBの利上げ停止観測という緩和的な金融環境に移行していることで、「実体経済見合いでの金利の低さ」が先行き米国の景気を下支えしていく。ドルについても、当座は昨年までの「強過ぎるドル独歩高」の反動調整によるドル安余地が残るものの、その範囲を超えたドル安の歯止め要因となる。

例えば米国の時間あたり平均賃金・名目前年比は、12月に+3.3%となっている。前月に続いて2009年3月以来の高い伸び率を維持させた。一方で同じ12月に米10年債金利は、月間最低で2.68%方向に急低下している。結果「賃金前年比-10年債金利（月間最低）」の格差は+0.62%となり、11月の+0.31%からプラス幅を拡大させている。昨年2月の-0.15%をボトムにプラス幅が拡大し、2016年11月以来の賃金優位の環境となってきた（景気刺激的）。住宅市場や消費などにはプラス材料となり、過去実績として過度なドル安の歯止めやドル高へとつながっている。

<米FRBの幹部発言やFOMC議事録>

今週の米国市場ではFRB幹部の発言機会が相次ぐほか、9日にはFRBによる12月FOMCの議事録が公開される。前週末4日にはパウエルFRB議長が「米金融当局は経済へのリスクを精査する上で辛抱強くなる」、「市場を留意している」、「必要に応じてバランスシート政策を調整する用意がある」などと発言した。先行きの利上げ停止やバランスシート削減の柔軟化などの期待感を喚起し、米国の株高を支援している。

為替相場ではリスク選好がクロス円での円安要因となる一方、全般的なドル安がドル/円ではドル上値の重さやドル安の圧力につながっている。引き続きFRBの



引き締め姿勢緩和は、リスク選好が支援される局面でクロス円での円安とドル/円でのドル下げ渋り（円高抑制）、リスク選好の勢いが鈍ってくるとドル/円でのドル安・円高とクロス円でも円高伝播へとつながりやすい。

＜日銀支店長会議などでの政策シグナル＞

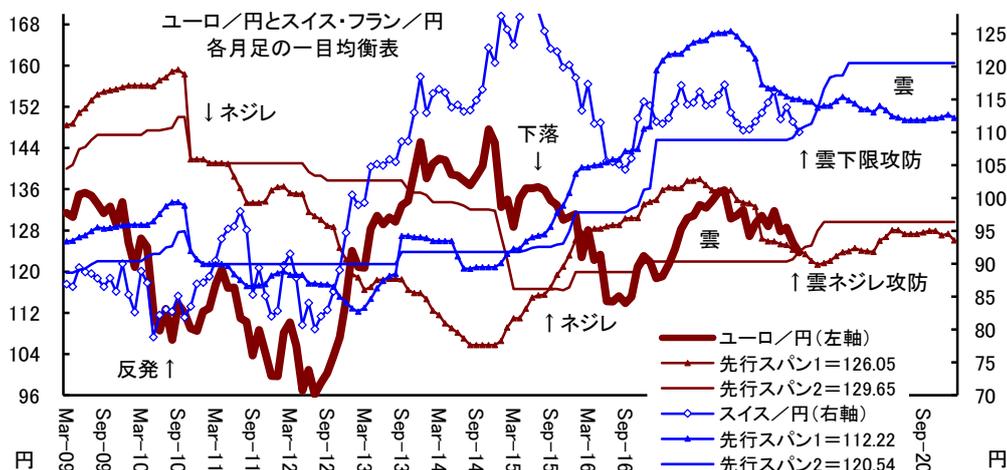
今週の日本市場では10日に日銀が全国支店長会議を開催する。黒田総裁などの幹部発言や地域景況判断などを受けて、先行き「金融緩和強化」のシグナルが発せられるか否かが注視されそうだ。日銀に関しては原油安や携帯電話料金の引き下げなどにより、物価見通しの下方修正が見込まれている。一方で国債の買い占めを続ける日銀にとり、日本の国債と財政の信認維持を担保させる10月の消費税増税は重要なテーマになっている。

この双方の問題に対処するため、日銀が早めの政策工夫メッセージを発信し始めると円高と日本の株安を制御させる。反対に政策手段余地の狭まりもあり、当面の様子見姿勢が維持されるようなら、「失望」と「政策催促」の両面で円高と株安が後押しされる潜在リスクも残されている。

＜中国の政策対応強化と米中貿易協議＞

中国人民銀行（中央銀行）は4日、金融機関から強制的に預金の一定割合を預かる預金準備率を引き下げる金融緩和を発表した。市場に1.5兆元（約24兆円）の資金を供給する効果があるとしている。米中貿易摩擦などで中国の景気は減速しているうえ、最近では中国共産党が「一党独裁体制の堅持」で最重要視している雇用も悪化し始めた。中国の国民による共産党不満を未然に抑止するうえで、引き続き中国政府による政策総動員の連打が注視されそうだ。

中国では米国との貿易交渉に関して、7-8日に次官級協議を開催している。前週末からは中国の対米政策キーマン、王岐山国家副主席が「1月22-25日開催のスイス・ダボス会議（世界経済フォーラム）でトランプ米大統領と会談を行う」という観測が浮上してきた。中国での経済対策と米中貿易摩擦の緩和期待は、リスク選好の円安要因となるほか、中国の経済や資源需要と相関性が高い豪ドルやNZドル、カナダ・ドル、南アフリカ・ランドなどの支援材料となる。



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。