

ドル安とリスク回避緩和の円安綱引き

米決算、FOMC、米中協議、米雇用統計など焦点

今週の為替相場は、全般的なドル安圧力とリスク回避緩和による円安との綱引きが想定されよう。週間予想はドル/円が108.50 - 110.30円、ユーロ/円が123.60 - 125.90円。前週後半からは米政府機関閉鎖の期限付き解除や米FRBバランスシート縮小の早期終了観測などを受け、安全逃避後退がドル安を後押しさせている。一方で安全逃避後退はクロス円での円安や米債金利の下げ渋り（債券価格は上げ渋り）などで円全面高を抑制しており、今週は米決算発表やFOMC、米中貿易協議、米雇用統計などをにらんだ展開となる。

FRB資産縮小の終了観測、前週末は米債金利上昇に

今週の為替相場で注目されるのは、米国株市場で相次ぐ決算発表の行方だ。28日にはキャタピラー、29日にはアップルといった主要企業が予定されており、中国などの世界経済減速や米中貿易摩擦の影響度合いが改めて注視されやすい。

前週までに発表された米企業決算は強弱混在ながら、半導体関連などを中心に「懸念ほどは悪くない」、「当座の最悪期の通過示唆」といったポジティブ反応が見られている。すでに米国株は昨年10月以降、先行きの収益悪化を織り込む形で急落しており、今週以降の決算発表では改めて「一旦の悪材料尽くし」や「過剰悲観の一服」といった市場反応が注目されやすい。その場合、米国株の上昇持続が支援されるため、為替相場では安全逃避後退のドル安圧力が続く。クロス円ではリスク選好による円安・非ドル高となるため、円全面高は緩和されるが、ドル/円はドルの上値の重さや下値リスクが意識されそう。

今週の米国市場では、29-30日に米FRBがFOMCを開催する。世界減速や米中貿易摩擦などを受けた景気判断の下方修正や、当座の利上げ停止示唆が焦点となる。しかも前週末には米ウォールストリート・ジャーナル紙が「FRBは2年前に開始したバランスシート（資産）縮小を予想よりも早い段階で終了する調整に入っている」、「最終的なバランスシートの規模も、当初の想定を上回る水準となりそう」と報じた。FRBによる金融政策正常化に向けた出口戦略の終了見通しは、ドル安の材料となるものだ。

もっとも前週末25日にはFRBによるバランスシート（保有米国債）の縮小終了観測が、米国債市場では10年債金利の上昇材料になった（債券価格は下落）。引き締め終了期待や米国株の上昇が、安全逃避の後退による米国債売り（金利は上昇）要因になっている。その意味で今週のFOMCで実際に利上げ停止やバランスシート縮小の終了協議開始が示されると、瞬間的にはドル全面安となっても、米株高がリスク選好によるクロス円主導の円安へと作用。同時に米債金利の下げ渋りが、ドル/円でのドルを下支する余地も残されている。

こうした要因もあり、今週は安全逃避後退によるドル安と円安の綱引きが注目される。過去の「ドル安と裏表の金上昇」や「リスク回避による円高と金上昇」の局面に比べると、昨年後半から金/円相場のクロスレートでは金の優位と円の劣勢が

維持されている。円の総合力としての強度低下を示唆するものだ。ドル/円ではドル安の度合い制御につながるほか、リスク選好局面ではクロス円での円安が支援されやすい。

すでに金/円のクロスレートは、前週末から昨年6月以来の金上昇レベルとなってきた。テクニカルの週足・一目均衡表チャートでは、重要抵抗ラインである雲下限と上限を上抜け突破し、昨年2月以来の上抜け回帰となっている。過去に金が対円で週足の雲上下限を上抜け突破した局面としては、2017年1月以降こそドル安・円高加速となったが、それ以前の2014年11月以降や2012年9月以降、2005年1月以降、2000年12月以降などで、ドル高・円安やクロス円主導の円安モメンタムが後押しされている。その他の注目ポイントは以下の通り。

<米中貿易協議の行方>

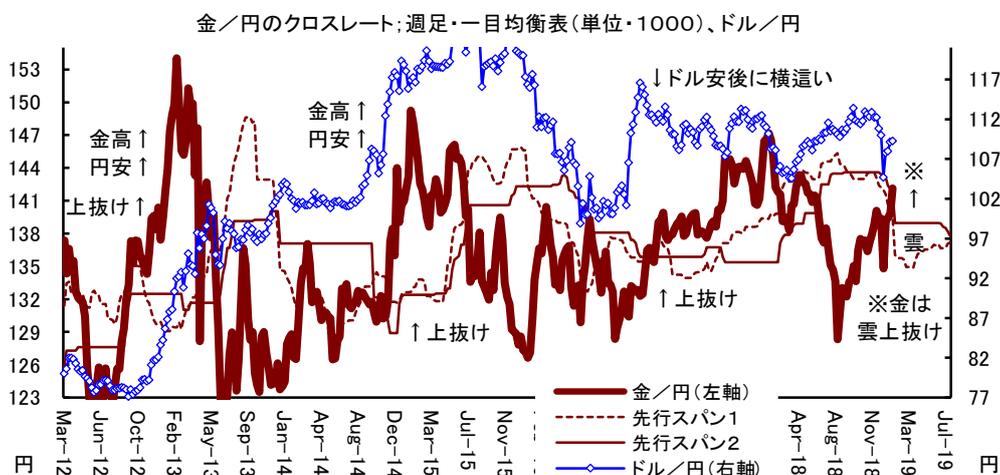
今週は米中貿易交渉に関して、30-31日に中国側の統括窓口である中国の劉鶴副首相が米国を訪問し、実質的な閣僚級協議を行う。同じタイミングで28日には、WTO（世界貿易機関）が「米政権による対中国製品への関税強化に関して、その正当性を判断する調査に入る」（ブルームバーグ）といった報道がなされている。米国が正当性を強調するため対中交渉で態度を硬化させたり、あるいはWTOの中国監視の甘さに不満を持つトランプ米大統領が、改めてWTO離脱を示唆するといった可能性は波乱要因となる。

一方でトランプ大統領は昨年後半からの米株急落を受けて、対中国攻撃よりも米国内の株価と景気の安定重視へと優先度合いをシフトさせてきた。前週には政府機関閉鎖に関する世論の大統領批判の高まりを受けて、トランプ氏は態度軟化の歩み寄り姿勢に転じている。対中国交渉に関しても、交渉期限である2月末までは恫喝駆け引きの波乱余地が残る反面、最終的には玉虫色合意と全面衝突の回避が想定される。

今後の米中交渉では、大きな懸案事項である知的財産権や米国企業に対する技術移転強制（中国進出の場合の現地合弁企業設立の圧力）に関して、中国側が法律整備や罰則強化などに応じるか否かが注目点になりそうだ。

<米国の雇用統計と平均賃金>

米国市場では2月1日に、1月の雇用統計と平均賃金が公表される。1月は昨年末までの年末商戦向け臨時雇用の剥落減少のほか、政府機関閉鎖の悪影響などで下振れが警戒されやすい。一方で先行指標である週間の新規失業保険申請件数は、1月以降も失業者の減少継続が示された。クドロー米国家経済会議（NEC）委員長は25日、「1月の雇用統計は著しい伸びを記録するだろう」と発言している。根強い労働市場の逼迫化や人手不足、昨年までの景気改善の遅行波及（賃金は遅行指標）な



どにより、雇用と賃金が底堅さを示す可能性にも注意を要しよう。

<英国のEU離脱「合意なき」楽観期待と一服>

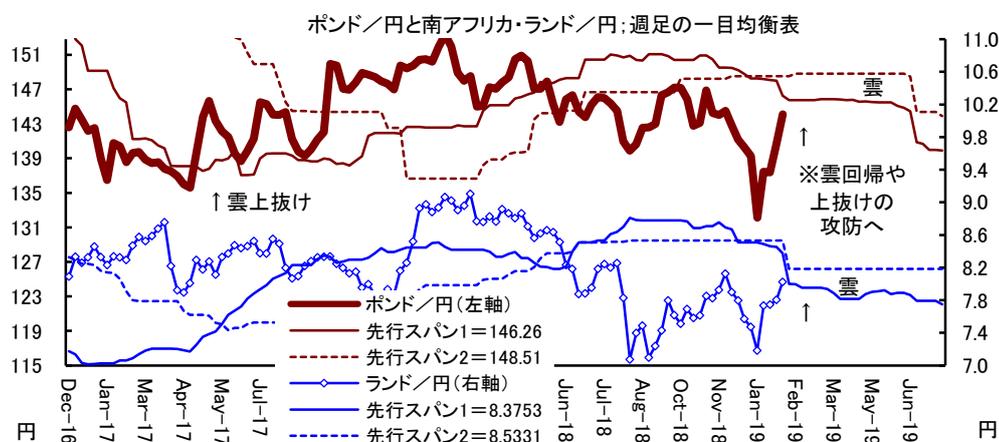
英国のEU離脱手続き問題では、「合意なき離脱」のハードランディング警戒が後退してきた。当初は3月に設定されていた離脱期限の延期観測などもあり、ポンドは過剰悲観の巻き戻しによる反発余地が焦点になる。その反面、あくまで「問題先送り」であって、離脱手続きの混迷やEU離脱を巡る政治迷走は長期化の懸念が消えていない。一旦の混乱回避については、期待感の高まりの息切れも注視される。

ポンド/円の週足テクニカルでは、当座のポンドの上値メドとして28日アジア市場時点のレートで、52週移動平均線145.95円前後、一目均衡表の雲下限146.26円前後、雲上限148.51円前後などが焦点になる。クロス円の週足では、南アフリカ・ランド/円も雲下限8.3753円前後、雲上限8.5331円前後（2月8日週以降は8.1831円前後で横這い化）の上抜けを巡る重要攻防に直面してきた。

<米国以外の先進国株、1年ぶり反発>

MSCI世界株指数によると、「米国株を除いた先進国株（ドルベース）」は昨年1月以降の長期下落トレンドに歯止めが掛かってきた。昨年は世界減速や米中貿易摩擦、米利上げなどが先行打撃となり、昨年10月までの「米国株一人勝ち」の中でも大きく下落してきたが、こうした悪材料の一服や織り込み進捗、政策期待などもあって、今年1月からは反発に転じている。足元では昨年2月上旬以来となる13週移動平均線の上抜けと、13週線の方向性の上向き化へと転換してきた。

為替相場では安全逃避後退や米国一人勝ちの修正がドル安要因となる反面、リスク選好がクロス円での円安やドル/円での円高抑制、米債金利の上げ渋り（債券価格は上げ渋り）によるドル/円でのドル下支えにつながる可能性がある。



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。