

ドル安一服と円高緩和の持続性模索

米指標、米債入札、米豪英の中銀政策方向など焦点

今週の為替相場は、全般的なドル安圧力の一服と円高緩和の持続性を模索する展開が想定されよう。週間予想はドル/円が108.50－110.50円、ユーロ/円が124.20－126.30円。前週末には1月の米雇用統計とISM製造業景況指数が改善し、過度なドル安が抑制されている。一方で米FRBの利上げ停止観測や根深い世界減速懸念、日本企業の3月決算要因などにより、ドル安や円高の先行きリスクは消えていない。今週は米国の経済指標や米国債入札、FRB幹部発言、豪州と英国の中銀会合などが焦点になる。

米雇用やISM改善で利下げ尚早、FF2.5%が金利下限に

今週の為替相場で注目されるのは、米国での再開分を含めた経済指標の動向だ。前週末には1月分の雇用統計やISM製造業景況指数が予想を上回り、ドル/円でドルが底上げされる一方、平均賃金の伸び悩み失業率の悪化上昇がドルの上値を抑えている。当座の米国指標については、政府機関閉鎖や寒波、貿易摩擦懸念などによる根深い下振れリスクと、昨年後半からの金利低下や資源安、ドル安などを受けたリバウンドの余地をにらみつつ、日々の指標に一喜一憂が想定される。

ドルに関しては前週、FRBが利上げ停止を示唆したことから、ドルの上値の重さや先行きの下落リスクが意識されている。一方で米国経済の重要先行指標であるISM製造業景況指数は1月に56.6となり、前月の54.3から改善となった。過去にFRBが利上げ休止から利下げ転換に至った局面では、ISMが2006－2007年に54割れ定着、2000－2001年が54割れから42方向への急落、1997－1998年が54割れから46方向への急落——といった悪化モメンタム加速の実績がある。その点、現在は1月時点で56.6と高い水準が維持されており、当座は利上げ停止が続いても利下げ転換はまだ尚早だ。

そうするとFRBの政策金利であるFF（翌日物）は当面、現状の2.5%での横這いが長期化していく。過去実績として、よほどの景気急ブレーキや金融ショックがない限り、米10年債金利はFF金利より高い水準が維持されてきた。結果、米10年債金利はしばらく、直近最低である1月4日の2.54%方向が下限フロアとなり、現状の2.68%前後からは低下余地の狭まりと下方硬直性が意識される。ドル/円についても、現状からのドル下落余地の狭まりが後押しされやすい。

しかも現在の日本では、日銀が10年債金利をゼロ前後で釘づけする長短金利操作策を堅持させたまま。今年1月以降には世界的な金利低下の中で、日本の10年債金利はマイナス圏に沈む場面すら見られている。その意味でFRBが利上げを停止させたとしても、「米国－日本の10年債金利差」は当面、+2.5%以上の開きが維持されそう。

ドル/円の過去実績として米日金利差が2.5%以上の場合、昨年3月や今年1月のように一時的な104円方向のドル安オーバーシュート場面があっても、基本的には昨年の年間のように107－108円前後がドルの下限となるパターンが目立っている。

なお、週足テクニカルでのドルの下値メドとしては、4日アジア市場時点のレー

トで、一目均衡表の雲下限109.65円前後、6週移動平均線109.30円前後、転換線109.21円前後、330週線108.43円前後などが焦点になっている。反対に上値メドとしては、雲上限110.07円前後、52週線110.21円前後、13週線110.99円前後などが注目されそうだ。その他の注目ポイントは以下の通り。

<米国債の入札と金利動向>

米国債市場では今週、5-7日に米財務省が入札を実施する。米財務省は1月30日に2月実施の四半期・米国債入札に関して、長期債の発行額を840億ドルと過去最高水準に引き上げた。3カ月前時から10億ドルの増加となっている。入札にかけては需給悪化懸念が米債金利の上昇（債券価格は下落）となってドルを下支えする一方、実際の入札で根強い需要が確認されると、米債金利低下とドル安の材料となり得る。

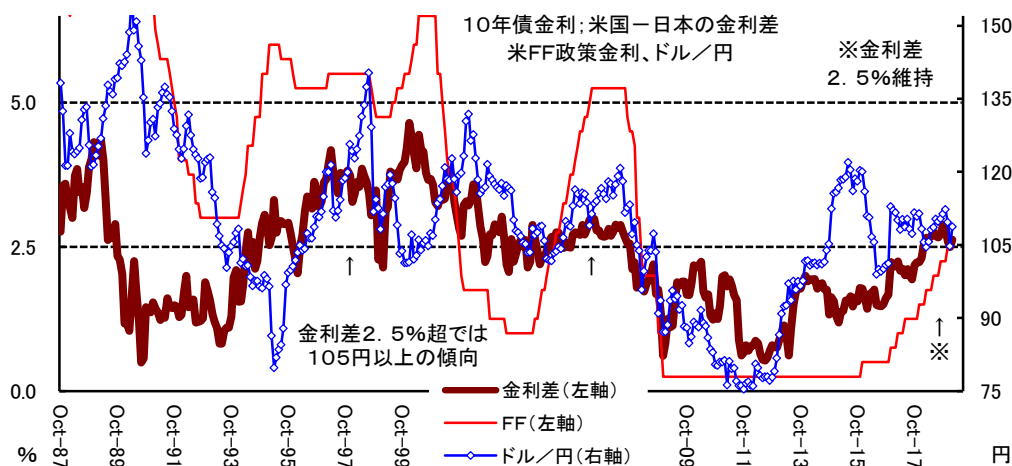
一方で今年の米国債の年間純発行額については、昨年までに決められた減税や歳出拡大のほか、高齢化などもあって大幅増発となる見込みだ。2017年の約5500億ドルから2018年には1兆3400億ドルへの2倍増となったが、2019年も1兆円超えが想定されている。

米国での国債発行増は、米財政赤字の拡大などによるドル安要因となるものだ。その一方で、過去実績では、1) 米国債需給の悪化などによる米債金利の下げ渋りや上昇、2) 国債増発と裏表の歳出増加による米国景気の下支え効果、3) 米財務省による米国債ファイナンスの優先度上昇と外国マネーの取り込み重視（過去には日本の当局によるドル買い介入＝米国債購入の黙認ケースも）、4) 国債増発に付随した海外からのドル買い需要増加や、米政府のドル安誘導自粛——などを通じて、ドルの下支えやドル高につながるパターンが目立っている。

<豪英の中銀会合>

豪州市場では今週5日、豪州中銀が政策会合を開催する。市場予想は現状維持であり、中国経済の減速などもあって、先行きの景気慎重姿勢が示されると豪ドルの戻り売り圧力が強まりやすい。豪州では4日、最新12月の住宅建設許可件数が2カ月連続での大幅悪化となった。ただし、豪中銀の慎重判断に関しては、一定の織り込みも進捗している。想定範囲内の悲観見通しであったり、先行きの金融政策は「利下げよりも利上げ」という基本姿勢が維持されると、豪ドルの下支え要因となる。

英国市場では7日、英国中銀が金融政策委員会を開催する。英国のEU離脱を巡る混迷や欧州の景気減速などもあり、景気判断や利上げへの慎重判断が注視される。ただし、すでに悲観見通しに関しては、折り込みも進展してきた。英国ではEU離脱前の駆け込み需要などが景気を下支えしており、懸念ほどには悲観的でないシナリオにも注意を要しよう。



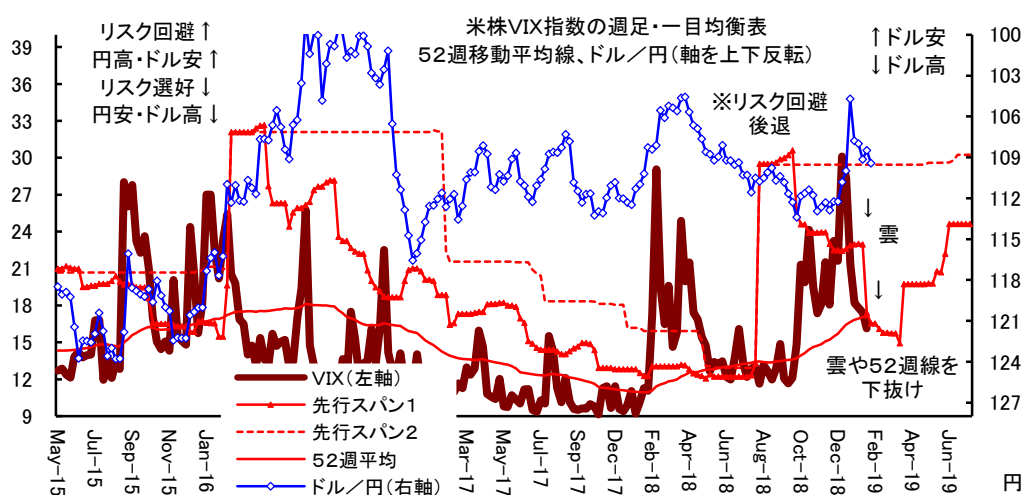
＜リスク回避尺度のVIX指数、52週線が下向き転換＞

為替相場ではリスク回避の円高が一服となっているが、リスク回避の尺度であり、米株式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、低下傾向へと転じている（リスク回避後退）。1日には16.14で終了し、昨年12月3日以来の低水準に低下してきた。

昨年12月24－26日には36を超えと昨年2月以来の高水準に跳ね上がったが、週足テクニカルでは強力な上限抵抗ラインである一目均衡表の雲上限29.43前後の上抜けが一時的にとどまっている。その後は同ラインが上限の抵抗線として機能する形で、VIXは低下へと移行。1月11日週以降には雲下限（今週は16.54）を下抜け定着してくるなど、週足の雲上限と下限が厚い抵抗帯として機能し始めた。現状からのVIX上昇歯止めと米国株の反発維持、リスク回避の後退による円売り戻しの持続性を支援するものだ。

さらにVIXの週足テクニカルでは、1年スパンのトレンド方向を示す52週移動平均線の方向性が、前週から下向き転換となってきた。昨年1月以降の上向き化とリスク回避の高まりが一段落となっている。長期トレンドとしてのリスク回避の後退と、円高圧力の減退持続が注視されやすい。

すでにリスク回避の後退により、クロス円の週足・一目均衡表チャートでは、南アフリカ・ランド/円やNZドル/円で重要節目ラインである雲下限と上限の上抜け攻防に直面してきた。



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。