

円高緩和とドル戻り売り圧力の綱引き

英EU離脱、米決算、人民元、各国政策など焦点

今週の為替相場は、リスク回避の漸減による円高圧力の緩和と、根強いドル戻り売り圧力との綱引きが想定されよう。週間予想はドル/円が107.50-109.50円、ユーロ/円が123.60-125.90円。週明け14日からは中国の輸出入悪化や米政府機関閉鎖の長期化懸念などが悪材料となる一方、米銀決算の打たれ強さや米中貿易協議の進展期待などがリスク回避を制御している。今週は英議会でのEU離脱合意案採決や、反発傾向にある中国人民元の行方、米企業の決算発表、各国の景気対策動向などが焦点になる。

米国配慮などで人民元上昇、資源国通貨を支援

今週の為替相場で注目されるのは、英国のメイ首相がEUとの間で取りまとめたEU離脱に関する協定案の英議会採決とその後の展開だ。日本時間16日午前4時以降に予定されており、事前予想では大差での否決が有力視されている。採決と実際の開票集計にかけては、否決と合意なき離脱への警戒感、否決後の政治混迷や議会総選挙などの可能性がポンド安やリスク回避の円高要因として注視される。

もっとも、すでに否決シナリオは織り込みが進んできた。大差での否決となっても、1) 3月末のEU離脱期限が延期される、2) メイ首相は2回目の採決に向けてEUと合意案の見直し再協議を開始し、その場合はEU側が一定の譲歩を行う可能性がある、3) 離脱ハードランディング回避策として、EUとの自由貿易協定や欧州経済領域加盟（EEA、英国がEU予算を分担して単一市場へのアクセスを保つ）といった協議の可能性が残る——といった観測が浮上している。

すでにポンドは昨年4月以降、合意なき離脱の経済混乱まで警戒する形で下落が続いてきた。その分だけ少しでも合意なき離脱リスクが後退してくると、ポンドの売られ過ぎ修正による自律反発が支援されやすい。ポンド反発は米FRBによる利上げ停止観測などとあいまって、改めて全般的なドル安を後押しさせるものだ。一方で昨年後半以降、英国のEU離脱を巡る混迷は、リスク回避の円高要因となってきた。その懸念一服はポンド高・円安とリスク回避緩和を通じて、クロス円での円安やドル/円でのドル安・円高の歯止め要因となり得る。

ドルに関しては年明け以降、対ドルでの中国人民元の上昇もドル安要因になってきた。人民元の対ドル水準は昨年7月以来の高値を更新してきたほか、前週1週間の上昇幅は2005年7月以来の大きさとなっている。ドル/円ではドル安要因となる場面も見られているが、人民元の上昇は中国の経済や資源需要と相関性の高い豪ドル、NZドル、カナダ・ドル、南アフリカ・ランドなどの下支え要因となってきた（対円でも各通貨を底上げ）。同時に2015年には、中国による人民元の切り下げが「チャイナ・ショックとリスク回避の円全面高」に作用した経緯がある。その分だけ人民元の安定化は、円独歩高の圧力拡散や元高・円安を通じた円高の抑制要因となる。

人民高の背景としては、1) 7-9日の米中次官級貿易協議などを踏まえた米国配慮や、元高誘導での対米譲歩思惑、2) 米国に対する金融市場開放約束などによる

資本流入促進策の一環、3) 今年の中国人民銀行の金融緩和方針に伴う資本流出と元不安定化の阻止強化——などが想定される。

すでに中国当局による人民元切り上げと政策的に符号する形で、前週末から中国では「外国人投資家の投資枠を2倍に拡大」、「中国がASEAN（南アジア諸国連合）との間で、人民元の使用を促す元国際化計画を発表」、「中国は2019年に輸入促進策を計画」といった方針が打ち出され始めた。また、中国人民銀行の朱鶴新・副総裁は15日、「預金準備率引き下げでも、為替相場の安定を維持できると自信を持っている」といった発言を行っている。その他の注目ポイントは以下の通り。

<米国企業の決算発表>

米国株市場では今週以降、米企業による決算発表が相次ぐ。年明けからはアップルの売上高・下方修正や中国減速による業績打撃などが米国の株安を促す場面があり、今後の収益見通しの先細りリスクが米株安とリスク回避の円高要因として警戒される。米国株市場では決算発表の期間中、自社株買いが自粛されることも株安リスクとなりやすい。

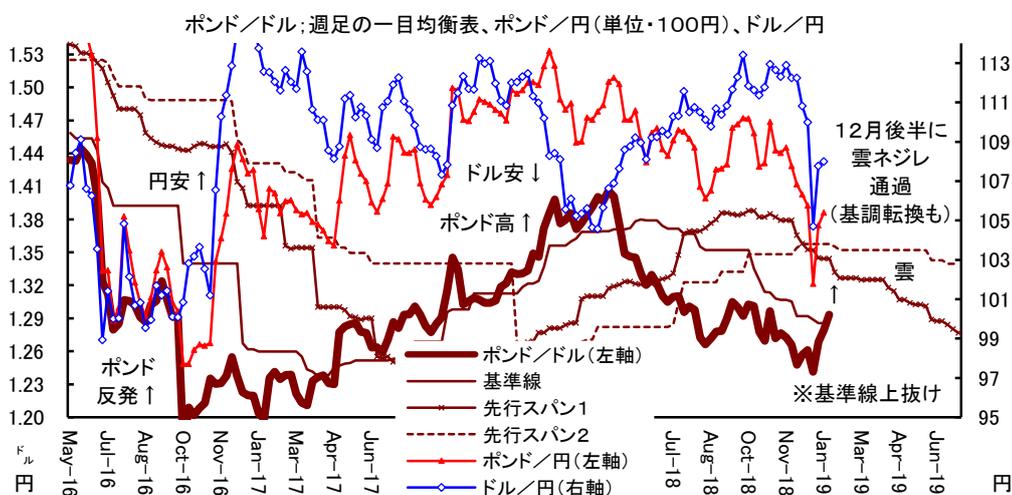
その反面、米国株市場では当座の決算悪化を織り込む形で、昨年10月から大幅な株安が進展してきた。その意味で今週以降の決算発表では「実際の決算見合いでの株価の割安感」や「当座の悪材料の出尽くし」などが株高材料となる余地も残されている。

<米国の長短金利差縮小一服と米銀株反発>

週明け14日の米国株市場では、米銀大手シティグループが決算発表で打たれ強さを示した。消費者金融事業の収入増加と、預金保険に関連する政府のサーチャージ引き下げなどが今年の純金利収入の押し上げ要因になると指摘している。14日の米国株市場では、同社株の上昇に連動して銀行株の反発の流れが支援された。

同時に米国の銀行株については、米国債市場での長短金利差の縮小一服が支援材料になりつつある。昨年後半からは米FRBの当座の利上げ継続と中長期スパンでの米国景気の減速懸念、先行きの利上げ停止観測などで、短期金利の高止まりと長期金利の急低下が進展。長短金利差の逆転（逆イールド）に対する警戒感が、リスク回避の米株安と円高、利ざや縮小による米銀懸念を後押しさせた経緯がある。

しかし、12月20日をボトムとして、米国の10年債－2年債の金利差は縮小が一服となってきた。短期の2年債金利はFRBの利上げ打ち止め観測などで低下する一方、10年債金利は原油反発や米雇用統計や賃金などの底堅さ、パウエルFRB議長によるバランスシート縮小の継続方針などで低下ペースが鈍化している（債券価格は上げ渋り）。過去実績として米国における長短金利差の縮小一服は、米銀株の上昇とド



ル/円でドルの下支え要因となってきた。

<クロス円の月足テクニカル>

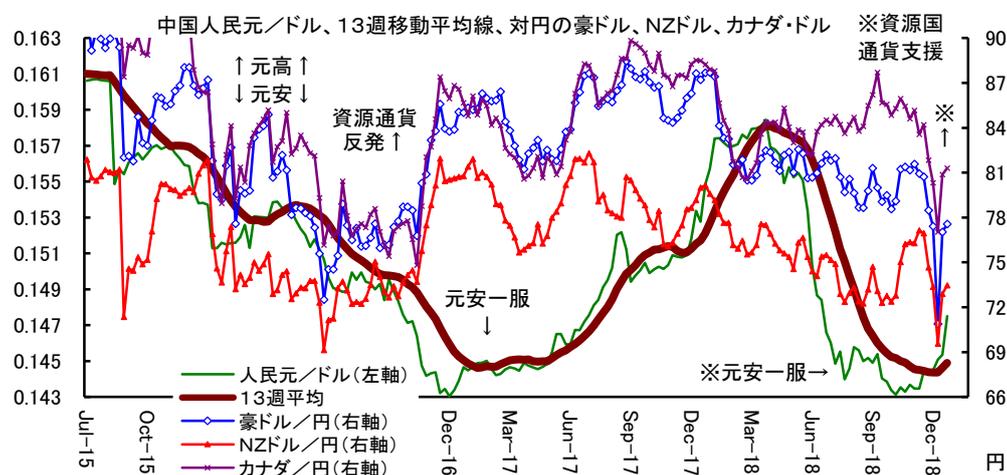
為替相場の長期トレンド判断で参考になるのが月足テクニカルだ。今月は1月31日のNY終値で固まってくる。15日アジア市場時点のレートによると、クロス円は当座の節目ラインとして、ユーロ/円が125.93円前後（昨年2月以来の上抜け攻防）、スイス・フラン/円が一目均衡表の雲下限110.46円前後と転換線112.08円前後、豪ドル/円が転換線77.71円前後（昨年2月以来の上抜け攻防）、NZドル/円が転換線74.21円前後（2017年8月以来の上抜け攻防）——などが焦点になっている。

<米金利低下による景気刺激効果>

米国経済については、昨年後半からの金利低下や資源急落が景気の悪化ペースを緩和させ始めた。1月4日終了週の米住宅ローン申請指数（購入+借換）は昨年7月以来の高水準を回復しており、住宅市場の短期リバウンドが注目されやすい。米国の住宅買い替えサイクルは平均7年前後とされるなか、2012-2013年から始まった住宅復活では一定の買い替え周期入りも想定される。ドル資産の下支え要因となるほか、米FRBによる利上げ停止を超えた利下げを後ズレさせていく。

住宅市場が過度な過熱からの調整減速を経て安定化してくると、資産価格に影響を及ぼすFRBのバランスシート政策は慎重なペースでの継続が維持される。おりしもパウエルFRB議長は10日、金利政策面では利上げ停止を示唆しながらも、バランスシートについては「（縮小の）正常化プロセスを堅持している」、「今よりもかなり小さくなるだろう」などと発言した。NY市場では米国株の上げ渋りや、ドル高の材料となる場面が見られている。

また、11日に公表されたFRBによる2013年のFOMC議事録では、当時の債券購入による量的緩和策（QE、バランスシート拡大）について、まだ理事であったパウエル氏が「金融市場をゆがめている」と早期の縮小を強く求めていたことが明らかになっている。パウエル議長の持論としてのバランスシート縮小への前向き姿勢は、今後もドルの下支え要因として注視されやすい。



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。