

ドル底堅さと円弱含み推移、持続性模索

米中協議、米欧指標、オセアニア通貨動向焦点

今週の為替相場は、ドルの底堅さとリスク選好による円弱含み推移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110.00-111.50円、ユーロ/円が124.20-125.90円。前週からは米中貿易協議の進展期待や米政府機関再開の回避などが、米国発の世界株高とリスク選好の円安を支援している。一方で安全逃避の後退は、米経済指標の不透明性とあいまってドル安の材料となっている。今週は米中協議や米欧指標のほか、前週までに上下動となっているオセアニア通貨の動向などが注目される。

米国の物価指標が底堅さ、ドル下支え

今週の為替相場で注目されるのは、米中貿易協議の行方だ。前週に中国・北京で次官級と閣僚級の協議が行われ、今週は米ワシントンで継続協議が行われる。前週までに中国は米国製品の輸入拡大で一段の譲歩姿勢を示す一方、知的財産権の侵害や技術移転の強要といった構造問題に関しては米国側の要求に慎重スタンスを維持させたと見られている。3月1日に交渉期限が迫るなか、協議進展のニュースが続くと、日米などの世界株高とリスク選好の円弱含み、中国経済と相関性の高い豪ドルやNZドル、カナダ・ドルといった資源国通貨の下支え要因となりやすい。

反対に懸案の構造問題を巡り、対立緊張や交渉長期化などが報じられると、リスク回避による株安と円高、資源国通貨安を招く。同時に米商務省は17日、輸入自動車の増加が国家安全保障に及ぼす影響について調査報告書をまとめ、トランプ米大統領に正式に提出した。大統領は原則90日以内に追加関税などの是非を決定する見通しだ。これから本格化する日本やEU（欧州連合）との貿易協議で、自動車関税を脅し牽制の材料に使うと見られている。こうした新たな貿易摩擦懸念がクローズアップされてくると、株安とリスク回避の円高への揺り戻しが警戒される。

ただし、中国による米国製品購入拡大の先行進展といった動きは、グローバルな不均衡の是正に寄与するものだ。中長期スパンでのドル/円への影響として、1) 米国の輸出拡大と貿易赤字削減によるドル高、2) 中国の人民元切り下げ自粛による人民元安・円高の潜在リスク減退、3) 中国による国内過剰供給の捌け口としての安売り輸出攻勢の自制と日米へのデフレ輸出減退（円高緩和でドル下支え）——につながる。

このうちデフレ輸出の減退については、米国での物価下落圧力の歯止め要因となるものだ。同時進行での米政権による中国輸入製品の関税引き上げ見直しの可能性は、米国での物価下落要因となるが、最新1月分の米コアCPI（食料・エネルギーを除く）は前年比+2.2%と底堅さを示した。3カ月連続で+2.2%を堅持させており、資源急落や米国内外の景気減速、ドル高などによる物価の下落圧力は抑制されている。

背景としては、1) 賃貸住宅を含めた家賃の上昇、2) 自動車販売価格の復調（新車は昨年7月以来の前月比プラス化）、3) 衣料品価格の上昇——などが影響している。緩やかな賃金上昇の残存持続とあいまって、米国ではまだ物価の下落圧力が顕

在化していない。米FRBによる利下げ時期の遅延につながるほか、米債金利の低下余地減退とドルの下支え要因となる。

米国の物価指標に関しては、最新2月分のNY連銀製造業景況指数でも「販売価格」が22.9と前月の13.1から大幅上昇となった。昨年6月の23.3以来の高水準となっている。当時のドル/円は翌7月から12月にかけて109-114円前後でのレンジ安定化が持続するなど、米国での販売価格判断の底堅さはドルの下支え要因となりやすい。その他の注目ポイントは以下の通り。

<円建てNYダウ上昇、26週線や52週線が上向き>

米国株は年初から反発傾向にあるが、日本勢による投資で参考になる円換算でも上昇している。円建てNYダウは15日時点で年初来+8.2%の上昇となり、昨年12月4日以来の高値を回復してきた。中期トレンド判断で参考になる週足テクニカルでは、26週移動平均線と52週移動平均線の上抜けと方向角度の上向き化へと転換している。

前回は昨年8月から観測され、ドル/円は同月から12月まで109-114円前後でのレンジ安定化が持続した。過去には2012年11月から観測され、ドル/円は同月の79-82円から2015年の125円方向まで長期ドル高トレンドが形成された実績を有している。

円換算でのドル資産の底堅さは、日本の機関投資家などによる「為替ノーヘッジ型の米債投資支援」といったドル高・円安要因となるものだ。おりしも野村証券の債券ストラテジストは18日、「日本の機関投資家は、キャピタルゲイン狙い（円換算での米国債価格の上昇狙い）で外債を買っている可能性がある」という分析レポートを取りまとめた（ブルームバーグ）。

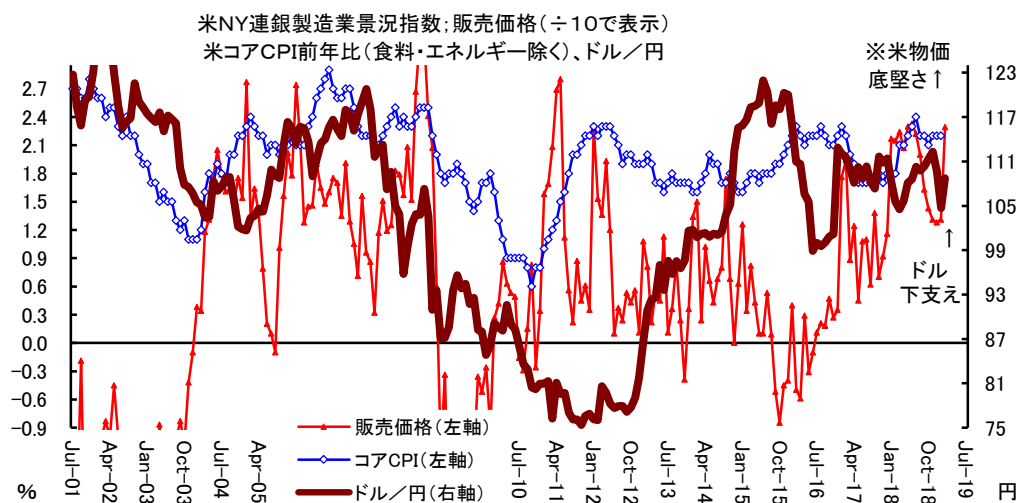
<米国の経済指標>

米国では今週に経済指標が相次ぐ。前週は12月の米小売売上高が大幅な悪化となり、改めて米国経済の減速警戒を喚起してドル安が加速される場面があった。今週の米国指標も12月分と1月分に関しては、世界減速や貿易摩擦懸念、米政府機関閉鎖などを受けた下振れのリスクが警戒される。

その反面、前週末には最新2月分のNY連銀製造業景況指数とミシガン大学消費者信頼感指数が、予想を上回る改善となった。2月以降の指標に関しては、米国株の反発やFRBの利上げ停止、政府機関閉鎖の解除といったプラス材料があり、先行きリバウンド改善が相次ぐ可能性を秘めている。

<オセアニア通貨の上下動>

為替相場では2月以降、豪ドルとNZドルのオセアニア通貨に関して上下動が目立っている。豪州は豪中銀による景気判断下方修正や利上げ時期の大幅遅延示唆



などが下落材料となる一方、NZドルはNZ中銀が懸念ほど景気悲観見通し示さず、大幅高となる場面が見られている。両通貨ともに中国の経済成長や資源需要との相関性が高く、米中貿易協議の動向にも一喜一憂となっている。

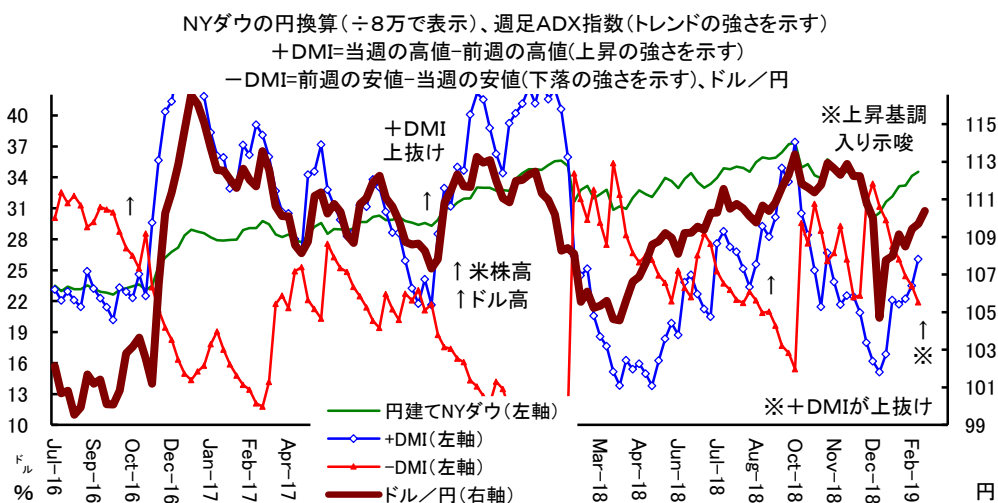
今週は19日に豪中銀政策委員会の議事録が公表されるほか、両国で中銀幹部講演や経済指標などが相次ぐ。豪ドル、NZドルとも上下落を経ながらも、緩やかに下限を切り上げており、NZドル/円は52週移動平均線75.54円前後、豪ドル/円は9週線78.42円前後の上抜け定着を巡る重要攻防に直面してきた。

<欧州指標、ECB幹部講演、英EU離脱問題>

今週の注目材料としては、欧州の経済指標やECB（欧州中銀）幹部の講演がある。前週までに欧州では指標悪化が相次いだほか、ECB幹部からは景気慎重見通しや利上げ時期の遅延示唆、資金供給の再強化示唆などが見られた。為替相場ではユーロの戻り売り圧力や下値リスクが意識されている。

一方で前週までに、当座の欧州指標の悪化は織り込みも進捗してきた。今週以降に過度な悲観論が一服となれば、ポジション調整的な短期ユーロ反発が支援される。その他、欧州に関しては前週15日、スペインの首相が上下院を解散し、4月28日に前倒し総選挙を実施すると発表した。どの政党も過半数を取れない政治不安定化や、極右政党の躍進などが警戒されており、4月後半にかけてユーロの重石として注視される。

その他、今週以降については、英国のEU離脱問題も引き続き注目される。3月末にEUからの離脱期限が迫り、混迷は続いているものの、前週までには悪材料に対するポンドの抵抗力の強まりが観測された。紆余曲折を経ながらの離脱期限延期や、当座の「合理的なき離脱」回避への期待感などがポンドを下支えしている。今週以降も最悪の事態回避期待によるポンド買い戻しと、根深い不透明感によるポンド戻り売り圧力との綱引きが注視されそうだ。



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。