

リスク回避一服の円安、持続性と逆戻しにらむ 米中对立、米指標、FRB政策、欧州議会選など焦点

今週の為替相場は過度なリスク回避の一服による円安と、逆戻し的な円高をにらんだ展開が想定されよう。週間予想はドル/円が109.50-111.30円、ユーロ/円が121.60-124.10円。前週からは米中貿易対立の一旦の消化や米経済指標の底堅さなどにより、リスク回避の円高圧力が緩和されてきた。一方で先行き不透明感が残存しており、米中貿易協議の行方や米指標、米FRBの金融政策、欧州議会選などに神経質となる地合いが続く。イラン情勢の緊張を含めた原油相場の動向も焦点になりそうだ。

米国「対中優位確保」で景気・株価・ドルの強さ重要

今週の為替相場で注目されるのは、米中貿易対立の行方だ。今週以降も米中对立の深刻さに関する材料が出てくると、改めて日米などの世界株安とリスク回避の円高が後押しされやすい。中国経済と相関性の高い、豪ドルやNZドルなどにもマイナス材料となるものだ。

その反面、米中对立で米株が急落する局面では、トランプ氏から「合意はうまく行く」といった株価テコ入れ発言が目立っている。さらにトランプ氏は中国攻撃を強める一方、前週には欧州や日本などとの貿易協議に関して、輸入自動車関税の判断を最大6カ月延期すると発表。同時にカナダとメキシコに対しては、鉄鋼・アルミニウム輸入関税を撤廃することで合意している。トランプ氏は対中国で攻撃姿勢を強める一方、バランスを取る形で守りも強化させ、「経済・株価・同盟国への配慮」が見られている。過度なリスク回避を緩和させるものだ。

同時にトランプ氏にとっての対中貿易交渉は、「来秋の大統領選影響」が最も重要な判断材料となってきた。野党の民主党では「トランプ氏に勝てる候補」として、バイデン前副大統領が民主党支持者からの支持を広げている。キニピアック大が15日発表した世論調査では、大統領選で直接対決した場合、「バイデン氏がトランプ氏を11ポイント差で破る」という結果も出てきた。

そのバイデン氏は18日、中国に関して「高速通信網や人工知能（AI）などで、立ち止まることはないだろう」として、中国脅威論と封じ込めの必要性には言及した。しかし、対処策に関しては「追加関税が唯一の解決策ではない。21世紀型の戦略が求められるが、トランプ氏の施策はすべて古い」と、保護主義政策を強く批判している。

トランプ氏からすると、バイデン氏が批判する関税手段に一段と固執する可能性がある反面、選挙影響は無視できない。その意味でトランプ氏は世論動向を見据えつつ、1) 関税強硬でも成果が出ないリスクに備えた、米中協議でのとりあえずの合意実績作り、2) 関税強硬でも中国が来秋の大統領選まで「痩せ我慢」を続ける消耗戦に備えた、米国の景気・株価の下支え強化、3) 関税強硬による米国の企業・家計への打撃本格化と、民主党・世論からのトランプ批判の高まりに備えた、対中国政策の微修正や「21世紀型の対中戦略」の先食い横取り（安保・構造問題の分離など）——といった可能性も想定される。いずれも米株高とドル高、リスク回

避の後退による円安要因となるものだ。

このうち「米国の景気・株価の支援強化」に関しては、米中対立の長期化に対する国家防衛策としても想定される。関税応酬の中で米国の景気悪化や株安が深刻化すると、中国に弱みを握られてしまうためだ。何より中国から譲歩を引き出すうえで、貿易対立による中国での経済・株価打撃や人民元安・資本流出リスクに対して、「米国の経済・株価・ドルの強さ」誇示は重要性が高まっている。その他の注目ポイントは以下の通り。

<米国の指標改善とドル下支え効果>

米国の経済指標は前週以降、改善が目立っている。金利低下やFRBの利上げ停止のほか、1-4月にかけての株高などが、内需面で米国経済の「逆風耐久力」を支援している。

前週末には最新5月のミシガン大学消費者信頼感指数が102.4となり、4月の97.2から大きく上昇した。速報段階ながら、2004年1月以来15年ぶりの高水準を記録している。直近最低である1月の91.2からは、4カ月前比+11.2の大幅上昇となった。

前回の「4カ月前比+11前後」という急上昇は、2015年1月に観測されている。当時は米消費マインドの改善がドルを支援し、ドル/円は同月ドル安値115.85円前後から、同年6-8月の125円までドル高モメンタムが形成された。

その前では2012年3月に見られ、ドル/円は当時のドル急落局面から同年11月にかけて77-80円前後での下げ止まりから底固めへと移行している。さらにさかのぼると2007年1月に観測され、ドル/円は同月の117.99円前後を安値に同年6月の124円方向へとドル高が進展した。こうした過去実績からして、今回もドルの支援効果が注目されやすい。

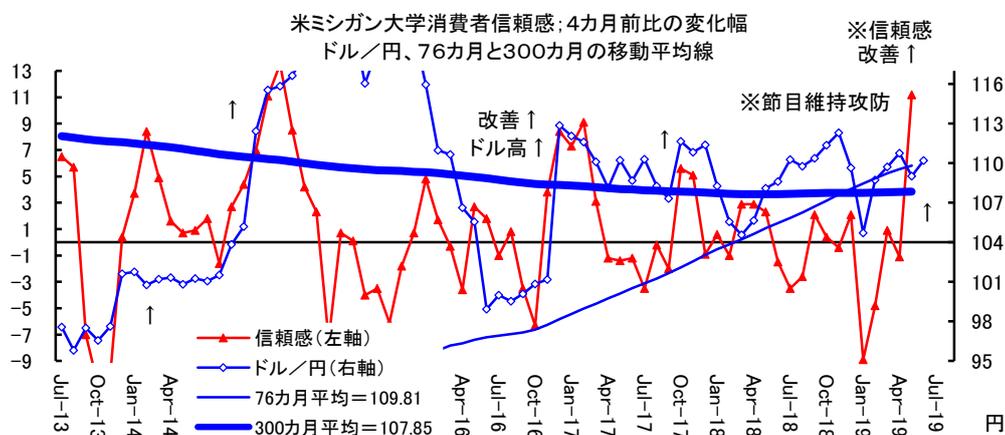
<米FRBの金融政策動向>

今週の米国市場では、FRBが4月30日-5月1日に開催したFOMC議事録が22日に公表される。同会合の直後には、利下げ観測後退によるドル高という市場反応を招いた。改めて当座の様子見と利下げの尚早姿勢が確認されると、ドルの支援材料となりやすい。一方で今週はFRB幹部による講演も相次ぐ。前回FOMC以降には米中貿易対立が激化しており、貿易対立と米国内外の経済打撃に警戒姿勢が見られると、ドル安や円高を招く可能性も残されている。

<リスク回避尺度の米株ボラティリティー指数>

リスク回避の尺度となり、米株式投資家の不安心理の度合いを示すのが、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)だ。そのうちナスダック版は、「VXN指数」と呼ばれる。最近では5月9日にリスク回避で26.47と1月以来の高水準に急上昇したあと、前週末17日には19.39に低下してきた。

週足テクニカルの一目均衡チャートでは、前週段階で重要上限抵抗ラインである



基準線26.63、雲の上限25.37、雲の下限24.92などに上昇がブロックされている（リスク回避を制御）。いずれも強力な上値抵抗線として、現状は機能している。

また、VXN指数の方向性を示す雲下限については、4月から方向角度が急激に上昇してきた。遅行波及する形で、5月からVXN指数は急上昇となった経緯がある。しかし、前週までに雲下限に対しての下方乖離状態を埋めに行く上昇は一段落となってきた。先行き雲下限の方向角度は6月にかけて横這い化となっており、VXN指数は上昇エネルギーの一服（リスク回避後退）が注目されやすい。

<欧州議会選とユーロの動向>

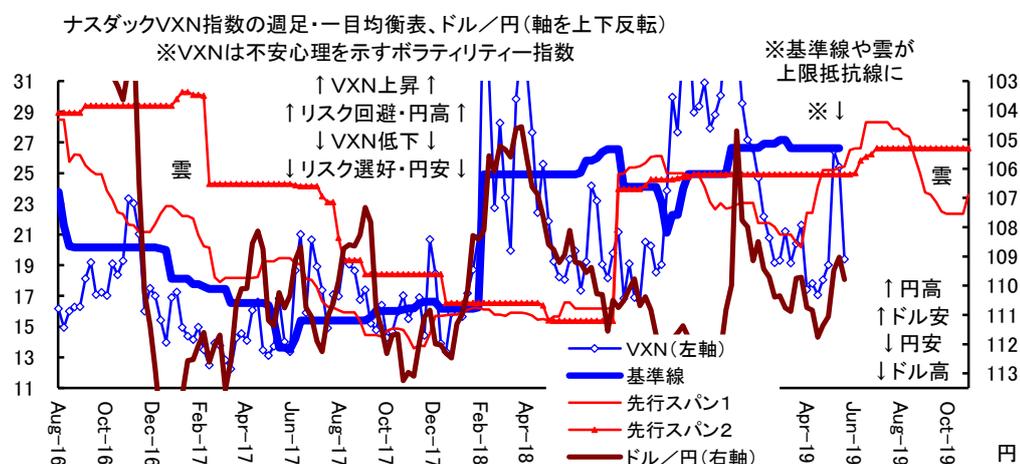
欧州市場では今週、23-26日に欧州議会選挙が開催される。各国ごとの代表選びで、反EU勢力が台頭したり、イタリアのようにEU財政規律への反動的な勢力が躍進すると、ユーロ安やリスク回避の円高材料となりやすい。

ただし、ユーロに関しては、投機的なショート・ポジション（売り持ち）が積み残されたままだ。その意味で選挙前後にユーロ安波乱があっても、選挙後には「一旦の悪材料出尽くし」や「警戒イベント消化」などにより、短期的にユーロが買い戻される余地も残されている。

<月足テクニカルの重要節目ライン攻防>

為替相場の中期トレンド判断で参考になるのが月足テクニカルだ。ドル/円、クロス円ともに、現在は重要な節目ラインを維持できるか、完全に割り込んでいくかの重要攻防に直面している。

20日アジア市場時点レートに基づく月足の重要節目は、ドル/円が76カ月移動平均線109.81円前後、一目均衡表の転換線と基準線109.64-65円前後、300カ月（25年）移動平均線107.85円前後など。クロス円は月足の一目均衡表で、ユーロ/円が雲下限121.68円前後、ポンド/円が転換線140.93円前後、豪ドル/円が転換線77.46円前後——などを巡る攻防となっている。



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。