

ドル安と円高、持続深化と反動にらむ

貿易摩擦拡大、各国金利動向、米雇用など焦点

今週の為替相場は、ドル安・円高の持続深化と反動修正をにらんだ展開が想定されよう。週間予想はドル/円が107.50-109.30円、ユーロ/円が118.80-122.10円。前週にはトランプ米大統領が対中国に続き、対メキシコでも輸入関税の増強方針を示したことで貿易摩擦の拡大不安が広がった。米国経済への返り血懸念や、安全逃避と米FRBの利下げ観測による米国債金利の低下（債券価格は上昇）などがドル安と円高を後押しさせている。今週は貿易問題や各国の金利動向、米雇用統計などが焦点になる。

米10年債金利の週足RSI、2011年以来の低下過熱

今週の為替相場で注目されるのは、米国発・貿易摩擦の拡大問題だ。トランプ米大統領は前週末、中米諸国などからメキシコ経由で米国に入る不法移民の流れを止める対策をメキシコが講じなければ、メキシコからの輸入品に関税を課すと表明した。

今週はメキシコのマルケス経済相が3日に米ワシントンを訪れ、米国のロス商務長官と協議を行う。さらにトランプ氏は2日、メキシコ当局者が5日に米ホワイトハウスを訪問することを明らかにした。今週以降はこうした協議や関連報道をにらみつつ、対立の激化や長期化が警戒されると円高やドル安が継続。一方でメキシコが移民対策で努力姿勢を示すなど、過度な対立不安が緩和されると、短期調整的な円安とドル高という手探り相場が想定されよう。

米国とメキシコの関税摩擦のほか、米国と中国の貿易・ハイテク・軍事対立が重石となるなか、注目されるのは米10年債金利の動向だ。前週には貿易摩擦の拡大と世界経済への打撃懸念のほか、米FRBの利下げ観測の高まりなどもあって、米10年債金利は2.12%方向に急低下となった。2017年9月以来の低水準となっている。2017年9月といえばドル/円は107.32円前後までドル安が進行しており、引き続きドルの下値余地が注視されやすい。

ただし、米10年債金利のテクニカルで過熱感を示すRSI指数（相対力指数）によると、週足ベースでは前週に25.5%へ低下し、実に2011年9月以来の低水準となってきた。急激な金利低下には、過熱警戒シグナルが点滅しつつある。

ちなみに2011年9月にドル/円は翌10月にかけて75円方向へドル安が持続し、ドルが過去最安値を更新している。しかし、同レベルが底値となる形で、ドルは翌年2012年1月にかけて安値底這いと下値固めが長期化した。その後ドルは反転上昇となっており、結果論ながらも2011年9月における米債金利の急低下は「ドル安の終わりの始まり」前兆サインにつながっている。

今回も引き続き米債金利の低下とドル安のオーバーシュート余地は残るものの、一旦の過熱調整による勢い一服が焦点になりそうだ。最近では2016年7月に米10年債金利の週足RSI指数は、29.3%方向に急低下する場面があった。当時のドル/円も米債金利の低下に連動してドル安圧力が続く一方、7-9月にかけて99円前後での底

入れと底固めの攻防に移行。10月以降はドルが反転上昇となった実績を有している。

なお、ドル/円の中長期トレンド判断で参考になる月足テクニカルによると、当座のドル下値メドとしては3日のアジア市場時点レートで、300カ月（25年）移動平均線107.88円前後、84カ月（7年）線107.46円前後、240カ月（20年）線106.58円前後、96カ月線103.83円前後などが注目されやすい。中長期トレンド方向を示す各ラインの方向角度は、240カ月線を除いて全て上向き化となっている。短期的には各ラインの下抜け局面があっても、中長期スパンでは各ラインを上抜け回帰できる軌道方向が現状は示唆されている。

フィボナッチ分析では、今年1月以降のドル安値から高値の61.8%押し・107.64円前後、76.4%押し・106.52円前後、2016年以降のドル安値から高値の61.8%押し・106.46円前後などが焦点になる。その他の注目ポイントは以下の通り。

<豪州の中銀会合と資源国の金利>

豪州市場では今週4日、豪中銀が政策会合を予定している。市場予想は利下げであり、実際の利下げと今後の利下げ継続示唆の可能性が豪ドルの戻り売り要因となりやすい。ただし、短期的には一旦の材料出尽くしなどもあって、ポジション調整的な豪ドルの買い戻しも想定される。

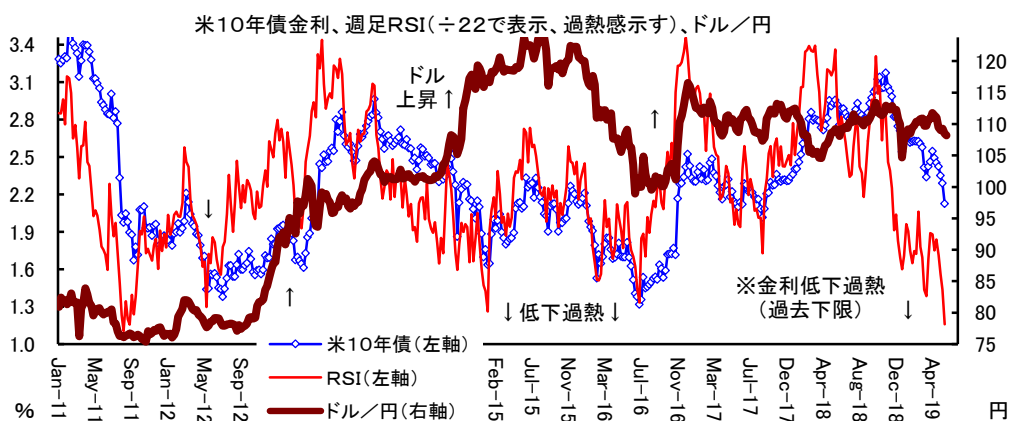
また、豪州のほか、ニュージーランド（NZ）、カナダ・ドル、ノルウェーといった資源国通貨では、金利低下が続くなか、軒並み10年債金利の「1.5%本格割れ」という重要節目攻防に直面してきた。日本などのデフレ先進国では、過去に長期金利の1.5%割れ以降に「金利低下で通貨安」から「金利低下でも通貨高」へと移行した実績を有している。

背景としては、金利下限であるゼロ%のフロア接近（金利低下余地＝通貨安余地の狭まり）、実質金利上昇（実質金利＝名目金利－インフレ率。金利低下余地が狭まる中で、物価下落圧力が高まると実質金利は上昇）、長短金利差縮小による金融機関打撃、こうした複合要因によるデフレ圧力（デフレは通貨高、インフレは通貨安の要因）などで、通貨安歯止めや通貨高へと移行している

反対に米国の場合、2012－2016年に1.5%割れが阻止された。こちらのケースでも金利ボトム形成と金利水準や金利機能の正常化につながり、金利の下限切り上がりに即した通貨反発へとつながっている。その意味で資源国通貨についても1.5%の本格割れ、阻止の両シナリオともに、通貨反発に移行する可能性が注視されそうだ。

<雇用統計などの米経済指標>

米国の経済指標は強弱混在が続いているが、現在は貿易対立などを受けた下振れ指標に対する感応度が高まっている。今週もISM指数や耐久財受注などの悪化が警戒されやすい。その反面、5日のADP雇用統計や7日の雇用統計、平均賃金は底堅



さを示す可能性がある。トランプ米大統領は現在、貿易交渉で対外強硬姿勢を強めているが、その前提として「当座の米国の内需の打たれ強さを計算したうえで、それをバッファーに通商戦線を前に進めようとしている」との見方も少なくない。

その分だけ今週の米雇用統計などが悪化となれば、トランプ氏に対して貿易摩擦の自国打撃波及を認識させる。前週までの米国株の大幅下落もあり、トランプ氏に対して景気・株価配慮に目を向かせる転換契機のタイミングが注視されよう。

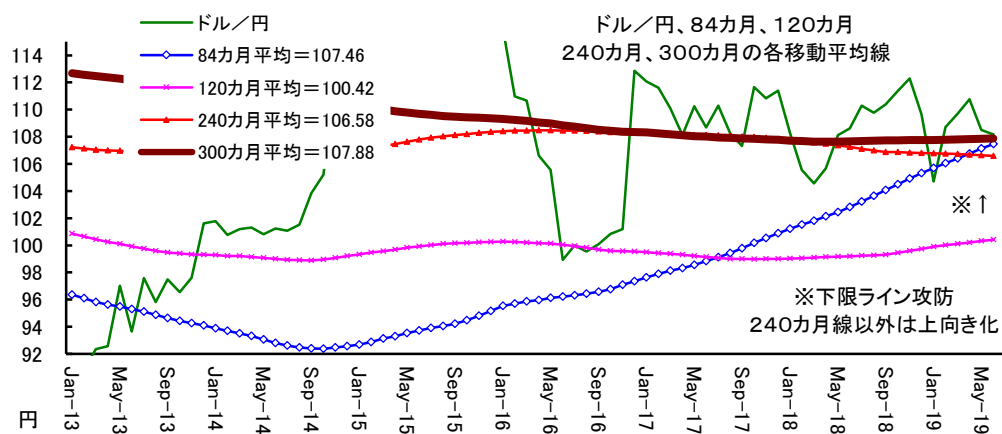
<ECB理事会と欧州の経済・財政不安>

欧州市場では6日、ECBが理事会を開催する。貿易摩擦の拡大や世界減速リスクなどにより、先行きの利上げ大幅遅延や緩和強化の地ならしが見られると、改めてユーロの戻り売りが後押しされやすい。欧州についてはイタリアの財政赤字拡大とEU基準の違反、EUとの対立懸念がくすぶっているほか、イタリアの国債不安が広がると、イタリア金融機関の信用不安につながるリスクも残されている。

<安全資産どうしの金と円、微妙に金優位へ>

為替相場ではリスク回避で円買い圧力が続く一方、国際商品相場では安全逃避資産である金相場が底堅さを示している。その中で金/円のクロスレートでは4月以降、金安・円高が優勢となってきたが、5月17日以降は金が下げ渋りに移行。5月29日以降は為替相場での円全面高にあつて、金/円では小幅に金が反発となってきた。週足テクニカルでは、金が3月以来となる4-5週移動平均線の上抜け回復へと向かいつつある。

過去実績として安全資産どうしである金/円での「金優位」転換は、タイムラグを経て為替相場でもリスク回避による円の強さを緩和させてきた。ただでさえクロス円では、短期的に外貨安と円高の過熱警戒感が強まっている。テクニカルで過熱感を示すRSI指数（相対力指数）によると、週足ベースでは豪ドル/円が前週に34.6%となり、2018年9月や3月以来の低水準に低下してきた（売られ過ぎ過熱）。NZドル/円の週足RSIも前週に32.5%となり、2018年8月や2015年10月以来の低水準へと大幅な低下となっている。



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。