

## 根強いドル安と反動修正にらむ

### 米金利動向、米中協議、イラン緊張など焦点

今週の為替相場は、根強いドル安圧力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106.80-108.30円、ユーロ/円が120.80-123.70円。前週には米FRBによるFOMCでの利下げ地ならし前進や、イラン緊張などでドル安と円高が後押しされた。今週は急低下してきた米国債金利の動向のほか、週末G20サミットでの米中首脳会談を始めとし米中貿易協議、イラン緊張問題、国内外での6月末の年半期末や4-6月期末といった期末要因などが注目されやすい。

### 米10年債金利2%割れ、一旦の下げ渋り傾向

今週の為替相場で注目されるのは、前週までに急低下してきた米国債金利の動向だ。米FRBによる複数回の利下げ観測もあり、米10年債金利は前週に1.97%と2016年11月以来の低水準に急低下している（債券価格は上昇）。為替相場では米日金利差の縮小余地や、日銀による追加緩和の手段払底などもあって、引き続きドル安・円高の要因として注視される。

ドル/円のドル下値メドとしては、107円前後の節目のほか、テクニカルのフィボナッチ分析で、昨年3月以降のドル安値から高値の76.4%押し106.92円前後、今年1月以降のドル安値から高値の76.4%押し106.52円前後、1月のドル安値104.70円などが注目されやすい。その他、24日のアジア市場時点のレートによる月足テクニカルでは、84カ月（7年）移動平均線107.45円前後、240カ月（20年）移動平均線106.57円前後などが焦点になっている。

一方、過去実績として米10年債金利の2%という節目割れからは、「一旦の金利下げ渋りとドル下げ渋り」という傾向が見られてきた。現在はFRBが物価2%を目標とした金融政策を続けているほか、19日のFOMCでは景気慎重姿勢が示されながらも、2020年の実質GDP成長率は前年比+2.0%とし、3月の+1.9%から上方修正させている。物価や成長率の見通しとの見合いで、米10年債金利の2%割れは「一旦の行き過ぎ過熱」が意識されやすい。

過去に米10年債金利が2%割れから一旦の下げ渋り（債券価格は上げ渋り）となった背景としては、1) 米国債の金利面での魅力が低下し、海外公的マネーなどの米債流入が減退する、2) 米国債の金利低下を嫌気し、長期運用マネーが高配当株などの株式へと資金をシフトさせる、3) 米国の住宅などの経済活動が刺激されるほか、原油などの資源相場が底上げされる——といった要因がある。

現在も米国の高配当株の代表格である「NYダウ公共株指数」は、21日時点の月初来成績が円換算でも+4.5%のプラス化となっている。日本勢からすると、ドル安・円高による為替差損を減殺させる底堅さが示されている。米国債投資のほうは現在、日本勢にとって米日金利差の縮小が打撃となっているが、米債の債券価格は上昇傾向が持続。米債の先物価格指数は、円換算でも底堅さを保っている。現状段階では米債金利低下とドル安が米国資産を底上げさせる「良いドル安」となっており、先行きタイムラグを経て米国資産の底堅さがドルの下げ止まりや反発を促す余地を秘めている。

なお、米30年債金利はテクニカルで過熱感を示すRSI（相対力指数）が、週足ベースで前週に28.4%となった。実に2016年7月8日週の24%以来という低水準となり、金利低下に過熱感が見られている。当時のドル/円は英国国民投票でのEU離脱ショックなどでドル安・円高が加速されたが、同週の100円割れてドルが底入れ反発に移行した。その前では2015年1月、2011年9月、2008年12月以来の低水準となっているが、いずれも一旦はドル安局面からのドル下げ渋りとレンジ底這い化、あるいはドル反発へと移行した実績を有している。その他の注目ポイントは以下の通り。

#### <米中首脳会談と貿易協議の行方>

今週の為替相場で最大の注目材料となるのが、米中貿易協議の行方だ。28-29日大阪G20首脳会議（サミット）では、24日段階で米中首脳会談への調整が進んでいる。24日には中国商務省の次官が、「米中双方の貿易担当チームが次のステップに関して協議している」ことを明らかにした。そのうえで「双方向的に、両国に歩み寄りがあるだろう」という見通しを示している。

現実的には対立点が多く残されており、明確な合意の可能性は低い。それでも28-29日にかけては、協議進展の思惑がポジション調整的なドル買い戻しと円売り戻し要因となるほか、実際の首脳会談では「協議の継続」や「貿易不均衡問題に関する改善努力」などが短期的なドル高・円安要因となる可能性を秘めている。

#### <米国とイランの対立激化とリスク回避の動向>

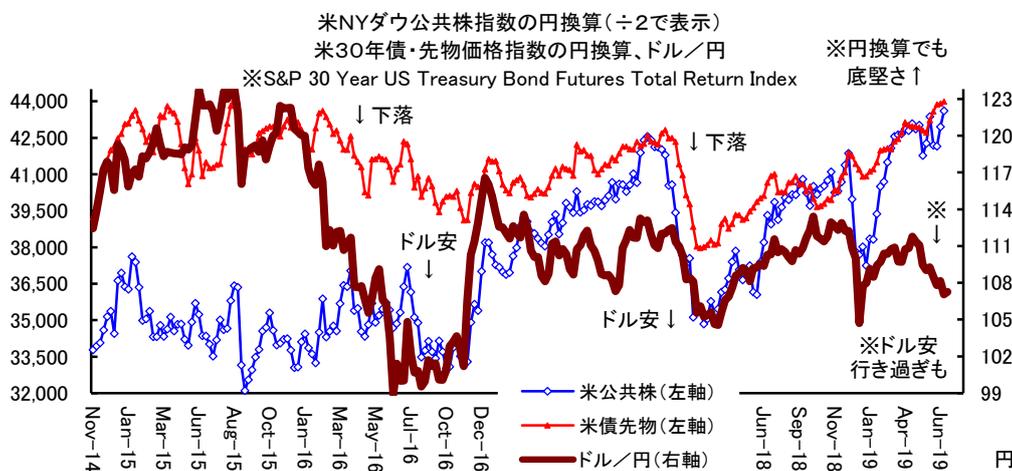
為替相場では前週以降、米国とイランの対立激化がリスク回避の円高要因となってきた。トランプ米大統領は6月20日、いったん許可したイランへの軍事攻撃を直前になって取りやめているが、追加の制裁を24日に発動するとしている。対イラン強硬派であるボルトン大統領補佐官は23日、「軍の準備は整っている」と牽制姿勢を強めた。

今週以降もイランを巡る緊張が高まると、リスク回避の円高へと作用。反対に緊張緩和や対話兆候が見られると、調整的な円売り戻しという一喜一憂が想定される。また、イラン緊張は前週までに円高材料となってきたが、今後の展開次第では「原油高による円安（米債金利上昇や、日本の資源輸入増と貿易収支悪化など）」や「日本の中東からの資源輸入打撃による円安（日本経済に悪材料。米国から資源輸入を代替増加も）」といった潮流変化は見逃せない。

#### <円換算の欧州資産上昇、ユーロ/円を下支え>

為替相場では米利下げ観測などでユーロ高・ドル安が進展する一方、ユーロ/円はドル安・円高の余波やリスク回避、ECB緩和観測などにより、ユーロ安・円高の圧力が根強い。それでも欧州株などの欧州資産は現在、米欧での金融緩和期待や金利低下とユーロ安の累積効果、過度な貿易摩擦懸念の一服などで底上げされている。前週末には欧州の最新6月PMIが、改善となったばかりだ。

その中で日本勢から見た円換算では、ユーロ安・円高による為替差損を減殺す



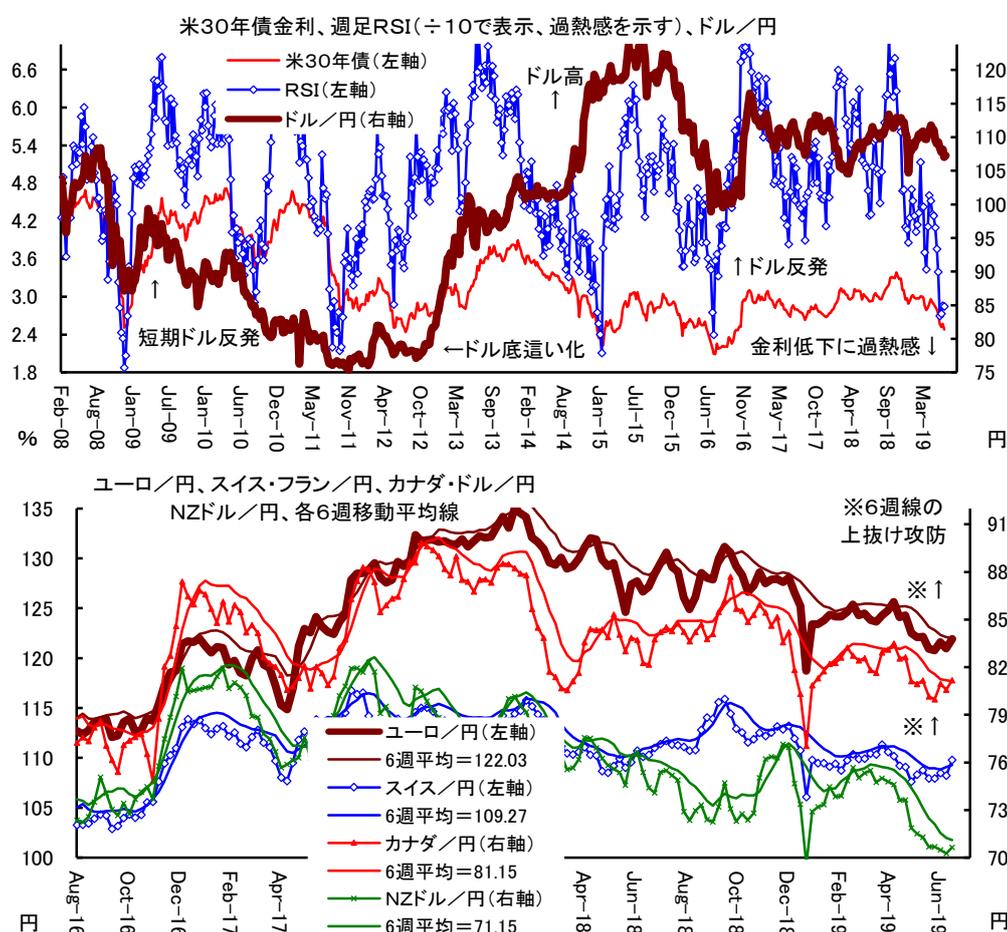
る形で欧州資産に底堅さが見られている。円換算のドイツ株DAX指数は前週末、昨年2月以来となる52週移動平均線の上抜け攻防に直面してきた。すでに26週線は上抜け突破と方向性の上向き化となっており、ユーロ/円でユーロの下値固めや緩やかな下限切り上がりの支援要因として注視される。

### ＜クロス円、6週平均線の上抜け攻防＞

為替相場のクロス円は、対ドルでの非ドル通貨上昇と、ドル/円で円高との綱引き相場となっている。その中で世界的な緩和期待や過度な貿易摩擦懸念の一方などが、リスク回避の円高と非ドル通貨安を抑制させている。

短中期のトレンド判断で参考になる週足テクニカルによると、総じて6週移動平均線の上抜け定着を巡る攻防となってきた。24日のアジア市場時点のレートによると、6週移動平均線の位置は、ユーロ/円が122.03円前後、スイス・フラン/円が109.27円前後、カナダ・ドル/円が81.15円前後、NZドル/円が71.15円前後、豪ドル/円が75.06円前後、南アフリカ・ランドが7.4314円前後に位置している。

このうち、スイス・フラン、加ドル、南ア・ランドについては6週線の方向性が上向き化に向かい始めるなど、短期的な底上げ軌道入りが見られるようになった。



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。