

ドル反発、持続性と戻り売り圧力にらむ 米利下げ動向、米中の指標、イラン情勢など焦点

今週の為替相場は全般的なドル反発について、持続性と戻り売り圧力をにらんだ展開が想定されよう。週間予想はドル/円が107.80-109.30円、ユーロ/円が120.90-122.50円。前週末には米雇用統計が改善し、FRBによる7月の0.5%利下げや、その後の大幅利下げの観測が後退している。一方で雇用統計は遅行指標であり、基本的な利下げ観測は残存しているほか、米大幅利下げ期待の後退は世界株安によるリスク回避の円高要因となる。今週は米利下げ動向や米中の経済指標、イラン情勢などが焦点になる。

ドル実効指数、週足の重要ラインを上抜け回復

今週の為替相場で注目されるのは、前週末の米雇用統計改善を受けたFRBの利下げ動向だ。10-11日にはパウエルFRB議長の議会証言が予定されているほか、今週に相次ぐFRB幹部の講演、11日の米CPI（消費者物価指数）や12日のPPI（生産者物価指数）といったインフレ指標をにらみつつ、今後の利下げスケジュールや回数の見通しが焦点になる。

前週末の6月雇用統計は改善したが、雇用統計はあくまでも遅行指標だ。前週には先行指標であるISM製造業景況指数などが大きく悪化したほか、平均賃金は伸び悩んでいる。今後、6月までの貿易摩擦懸念の打撃が遅行表出してくる可能性があるほか、物価の低迷持続や世界減速の懸念も根強い。今週の各種イベントを通して、少なくとも7月30-31日FOMCでの「0.25%予防的利下げ」観測は持続される可能性がある。

その場合、月末FOMCにかけての利下げ観測が、ドルの戻り売り圧力となりやすい。同時にFRBの大幅利下げ期待の後退は、米国株を始めとした世界株安要因となる。イラン発の地政学リスクもあり、クロス円主導によるリスク回避の円高は常に警戒される不安定な地合いが続く。

もっとも米国市場では5月後半以降、過度にFRBの利下げを織り込む形で米債金利の低下とドル安が加速されてきた。7月の利下げ観測は残存しても、7月以降の「利下げペース鈍化」や「市場期待比での利下げ回数減少」の思惑が、ドルの下限切り上がりや反発の材料として注視される。

FRB政策金利のFF（翌日物）に先行する米2年債金利は、すでに6月に1.69%方向に急低下する場面があった。現在のFF金利2.5%からは、-0.81%もの大幅下振れとなっている。単純に「2年先にかけての0.8%の利下げ（0.25%利下げの3回以上）」を織り込みつつある。

一方で5日の米雇用統計後に米2年債金利は、1.886%方向へ上昇する場面があった。FF金利との格差は-0.61%に縮小している。このように実際の3回利下げまでには紆余曲折が想定され、今後は「過度な利下げ織り込み過ぎの修正」が、ドル/円でのドル反発余地となり得る。

過去に予防的利下げが実施された1995年の場合、「米2年債金利-FF」の格差は11月に-0.41%へと大きく下振れ拡大した。そこから利下げ織り込みの一巡も

あって、同金利差の縮小とドル/円ではドル高に振れた実績を有している。

過度な米利下げ織り込みの修正余地を示す形で、ドルの総合力を示すドル実効指数（インターコンチネンタル取引所算出）は打たれ強さが見られている。5月後半からは米利下げ観測などで下落してきたが、前週には反発へと転換。週足テクニカルの一目均衡表チャートでは、重要節目ラインである転換線や基準線、雲上限を揃って上抜け回復してきた。

最近では4月から5月上旬に観測された同時上抜けだが、当時のドル/円は110-112円前後で安定化していた。その前では昨年10-12月に観測されたが、ドル/円は111-114円前後でドルが底堅く推移。その前では2016年11-12月に観測されたが、当時のドル/円は106円から118円方向にドル高が進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。

<イラン緊張とリスク回避の行方>

今週の為替相場で警戒材料となるのが、イラン発の地政学リスクだ。イランは7日、「ウランの濃縮度を核合意の規定を超える水準に間もなく引き上げる」と発表した。それに対してトランプ米大統領は、「イランは気をつけた方がよい。決してイランに核兵器を持たせない」と強い調子で警告している。

今週以降、イランと米国の緊張対立ニュースが伝わると、おりにふれてリスク回避の株安と円高の材料として注視される。原油高材料となり、米国でのインフレ要因となる形で米国債金利の上昇（債券価格は下落）とドル高につながる余地もあるが、現状は世界減速懸念もあって、イラン緊張は「安全逃避による米国債シフトと米債価格上昇（金利は低下）」などによるドル安と円高要因となり得る。

ただし、イラン緊張が一段と激化してくると、日本経済への相対打撃が大きくなっていく。「日本の中東からの原油調達懸念」や「米国からの代替の原油輸入増加」、「原油高による日本の輸入増加と貿易赤字の拡大」などにより、中長期Spanでの円安・ドル高の要因となる可能性も秘めている。

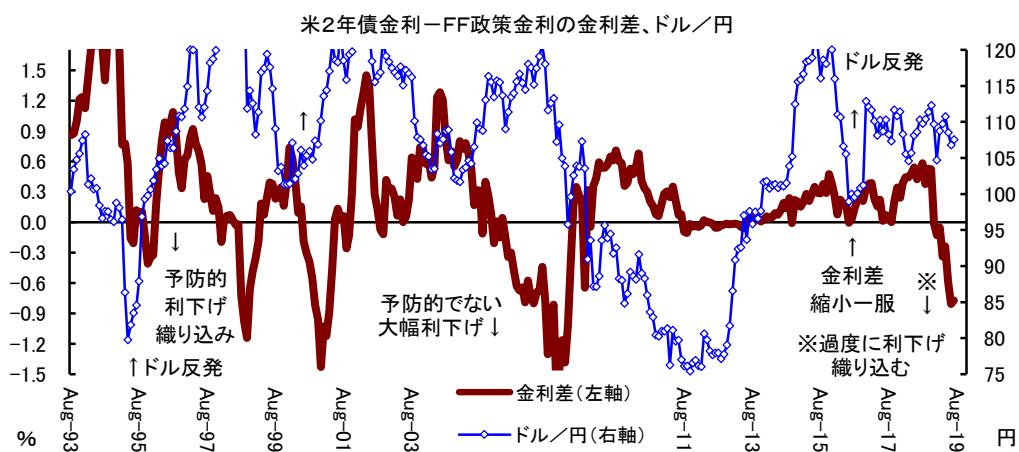
<中国の経済指標>

中国市場で今週、経済指標が発表される。10日の物価指標は落ち着いた内容となれば、インフレ抑制の安心感が付与される。金融緩和強化の期待感となり、リスク選好の円安や中国経済と相関性の高い豪ドルやNZドル、カナダ・ドル、南アフリカ・ランドといった資源国通貨の下支え材料となる。

中国では12日に貿易収支が公表される。輸出は米国による関税引き上げ警戒による前倒しなどで、短期的な上振れの可能性がある。輸入に関しては内需減速が下振れ要因となる一方、政策的な内需刺激策を受けた持ち直しも注視されそうだ。

<資源国通貨の下値切り上がり>

為替相場では、豪ドル、NZドル、カナダ・ドル、南アフリカ・ランドといった資源国通貨の下値が切り上がりつつある。引き続き各国の利下げ観測や貿易摩擦の不



透明感などで上値は重いものの、1) 当座の利下げの織り込み進捗や今後の利下げ余地の狭まり、2) 前週末の米雇用統計改善と米債金利の低下に連動した各国の金利下げ渋り、3) 世界的な緩和期待などによる資源相場の底堅さ——などが下支え要因となってきた。

前週1日にはブルームバーグが、「豪州最大の都市シドニーで6月の住宅価格がほぼ2年ぶりに上昇し、豪州の住宅価格の下落トレンドが終了しつつある新たな兆しが示された」と報じた。背景としては、「豪中銀による6月の利下げや、銀行監督当局による住宅ローン借り入れの基準緩和を提案のほか、議会総選挙で野党・労働党が予想外の敗北を喫し、不動産投資の優遇税制を撤廃・縮小する計画が消えたこと」などがあるという。

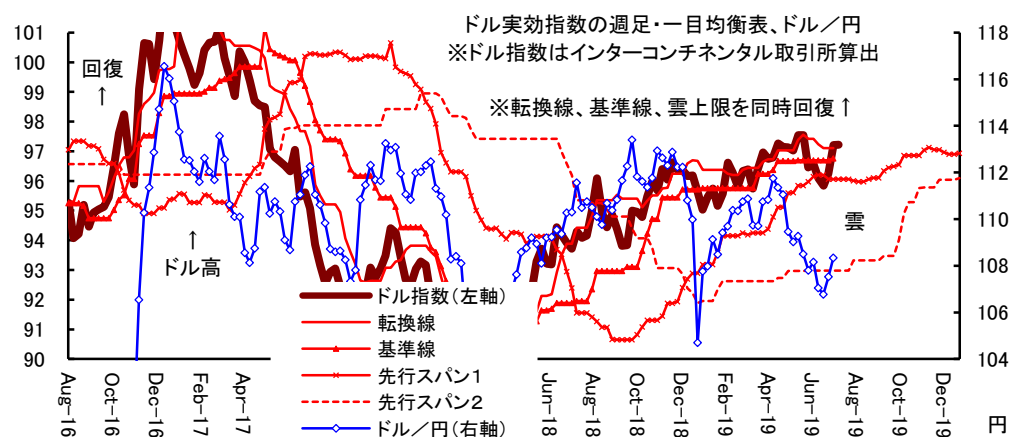
<クロス円、13週平均線の上抜け重要攻防>

為替相場のクロス円は、週足テクニカルで13週移動平均線や9週移動平均線といった節目ラインが注目されそうだ。上下動を経ながらも上抜け定着できると、下値固めを経て反発軌道が明確化。反対に上抜け定着に失敗すると、根強い戻り売りに押されるという重要分岐点が続いている。

13週移動平均線の位置は8日アジア市場時点レートで、ユーロ/円が122.83円前後、スイス・フラン/円が109.34円前後、カナダ・ドルが82.02円前後、NZドル/円が72.25円前後、豪ドル/円が76.28円前後、南アフリカ・ランド/円が7.6004円前後などとなっている。

なお、ドル/円の月足テクニカルでは、当座のドル下値メドとして、300カ月（25年）移動平均線107.90円前後、84カ月（7年）移動平均線107.82円前後、250カ月移動平均線107.02円前後、240カ月（20年）線106.55円前後などが注目されやすい。

このうち300カ月線、84カ月線については、方向角度が歴史的な上向き転換となっている。中長期スパンでのドルの下限切り上がり軌道を示唆するものだ。短期的には下抜けのドル安オーバーシュート場面があっても、先行き中長期スパンでは上抜け回復していく可能性を秘めている。



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。