Forex

株式会社　ジャパン
エコノミックパルス

〒107-0052
東京都港区赤坂1-14-5
Tel 03-3568-2973
Fax 03-3568-2977
www.j-pulse.co.jp
info@j-pulse.info

Market Insight

2019年7月16日（火）

ドル戻り売り圧力持続と円高緩和にらむ

米利下げ動向、米指標、米決算発表など焦点

今週の為替相場はドル戻り売り圧力の持続と、クロス円を含めた円高の緩和が焦点になる。週間予想はドル/円が107.50－108.80円、ユーロ/円が120.90－122.30円。前週にはパウエル米FRB議長が緩和積極的（ハト派）発言を行い、複数回の米利下げ観測がドルの先安見通しを高めている。一方で今後の米株高や原油高、米指標の復調次第では利下げ回数の減少余地があるほか、今週から本格化する米国企業の決算発表では、年後半にかけての収益修復期待がリスク回避の円高圧力を漸減させていく可能性もある。

3カ月物ドル金利、当座の利下げ織り込み進捗

今週の為替相場で注目されるのは、前週のパウエル米FRB議長による緩和積極的（ハト派）な議会証言を受けた米利下げ動向だ。米オーバーナイト・インデックス・スワップ（OIS）取引に基づいて推計される利下げ確率によると（ブルームバーグ、15日時点）、7月31日FOMC会合での利下げは100％織り込まれ、－0.25％利下げが75％、－0.5％が25％となっている。

続いて現状のFF政策金利上限（翌日物）2.5％が、9月会合で－0.5％の2.0％となる確率は57％、12月会合で－0.75％の1.75％となる確率は38％となってきた。当座は31日のFOMC会合まで時間があり、－0.5％利下げの織り込み増大余地や9－12月にかけての連続利下げの確率上昇が、ドルの下押し圧力や戻り売り圧力として意識されやすい。

もっともFF金利と相関性の高いICE・LIBOR（インターコンチネンタル取引所管理の銀行間取引金利）ドル建て3カ月物金利については、昨年12月の2.8％台からの先行低下を経て、すでに7月3日の2.29％をボトムに下げ止まりとなってきた。12日には2.32％と小幅な上昇へと転じている。こちらは昨年12月の2.8％から、すでに－0.5％前後の利下げは織り込みが進捗。その分だけ3日からは、利下げ支援材料が相次いでも先行して金利低下に歯止めが掛かってきた。

先行き金利再低下の余地は残るものの、ドル/円と相関性の高いLIBOR3カ月物ベースでの「ドル建て－円建て」の金利差は一旦の縮小歯止めとなっている。具体的には昨年12月の2.92％というドル建て優位の金利差が、急縮小を経て7月3日の2.36％で下げ止まりとなってきた。前週末12日には、2.40％へと小幅に拡大している。当座のドル安ペース鈍化や、ドル下げ止まりの要因として注視されるものだ。

ちなみに12日の2.40％という金利差は、昨年1－2月の金利差縮小から拡大に転じた昨年4－5月時と同水準にあたる。当時のドル/円は106－108円前後という、現在と近い水準でのドル下値固めを経てドルが反発へと移行していた。あくまで当座の金利差面でいえば、現在の106－108円前後からのドル安余地は抑制されていく。

しかも現在の場合、「3カ月物の米日金利差」に「ドル/円の3カ月前比・変化率（13週前比、週間ドル安値の比較）」を加えたトータル・リターンでも、ドルの劣勢が一服となってきた。「金利差＋為替変化率」の合計は、4月5日週の＋8.43％と

WARNING! 記事並びに情報はすべて株式会社ジャパンエコノミックパルスに帰属しています。無断転載及び転送は法的に罰せられますのでご注意ください。

〒107-0052 東京都港区赤坂1-14-5 エグゼクティブタワー
TEL(03)3568-2973　FAX(03)3568-2977
E-Mail info@j-pulse.co.jp　URL http://www.j-pulse.co.jp
発行責任者：上坂　郁　編集長：原田　祥二

いうドル優位を直近最高として縮小に転換。7月5日週には－0.52%のドル劣勢となり、今年1月前半や昨年1－4月以来のマイナス幅に落ち込んでいる。しかし、7月12日週には－0.29%となり、ドル劣勢の流れが一服となってきた。ドル安による為替差損に対して、金利差が一定程度はカバーできる環境が修復されつつある。

ちなみにこの「金利差＋為替変化率リターン」は過去のドル安局面の場合、昨年1－3月の105円割れ局面で－2%から－4%方向、2016年6月の100円割れで－2%から－10%、2011－2012年の70－80円台で－2%から－5%方向へとドル劣勢が拡大した。ひるがえって前週末12日はまだ－0.29%であり、現状では105円割れ方向へのドル安・円高が加速される環境は醸成されていない。その他の注目ポイントは以下の通り。

＜株高・原油高・米指標改善によるFRB利下げ制約＞

米国株市場ではFRBの利下げ期待もあり、主要株価指数が改めて過去最高値を更新してきた。WTI原油先物も米利下げ期待のほか、産油国による減産やイラン発の地政学リスクなどにより、1バレル＝60ドル前後で安定化しつつある。

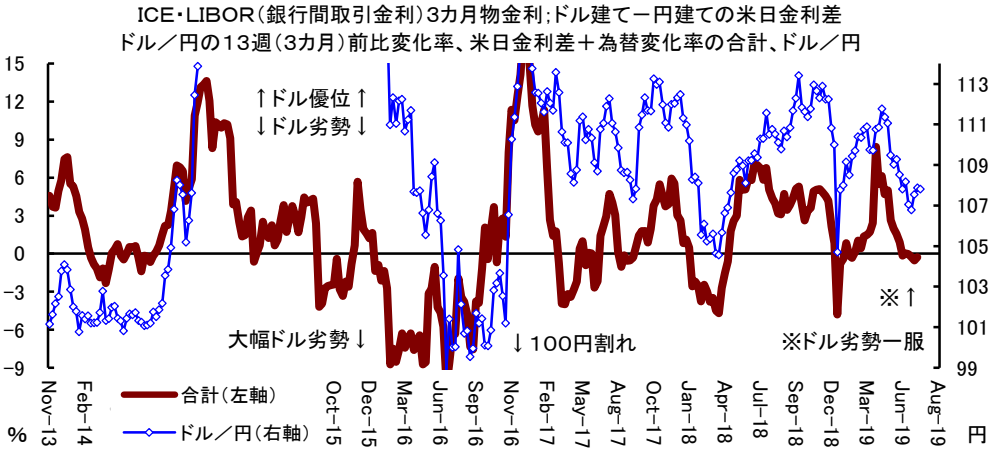
加えて米国では利下げ期待や金利低下、ドル安、貿易摩擦小康などにより、直近6－7月指標は雇用統計やNY連銀製造業景況指数などで持ち直しが目立ち始めた。いずれも潜在的な資産バブルやインフレ刺激の要因となるもので、FRBによる大幅利下げの制約となる余地をはらんでいる。

おりしも海外格付け機関のフィッチは15日、「FRBによる年内の利下げ回数は1回になる」との見方を示した。フィッチでは米国で雇用増ペースが堅調であることを踏まえると、7月か9月に0.25%の利下げの可能性はあるものの、「FF金利先物の水準に織り込まれているような利下げサイクルの開始を示唆するものにはならない」という分析を行っている。

すでに米株S＆P500については、7月の高値が6カ月前の月中安値比で＋24%もの大幅高となってきた。6月の＋26%に続く騰勢となっている。現在と同じような予防的利下げのあった1995年でも、6カ月前比で＋20%から＋24%の株高（裏表での景気修復）が加速されたあと、利下げは休止となっている。1998年9－11月の予防的利下げでも、同年11－12月の＋11%から＋16%方向の株高のあと、利下げは休止となった実績を有している。

＜米国の経済指標＞

今週の米国経済指標については、根強い減速リスクと反動修正的な回復が注目されそうだ。6月以前の指標に関しては、貿易摩擦や世界減速の打撃残存などで下振れリスクが警戒される。17日以降でいえば、17日の住宅着工件数や許可件数などだ。一方で最新7月分に関しては、FRB利下げ期待や貿易摩擦の小康、金利低下、ドル安、株高などが米国指標の押し上げ要因となり得る。18日のフィラデルフィア連



銀景況指数や19日のミシガン大学消費者信頼感などでは、リバウンド改善が注目されやすい。

＜米国企業の決算発表＞

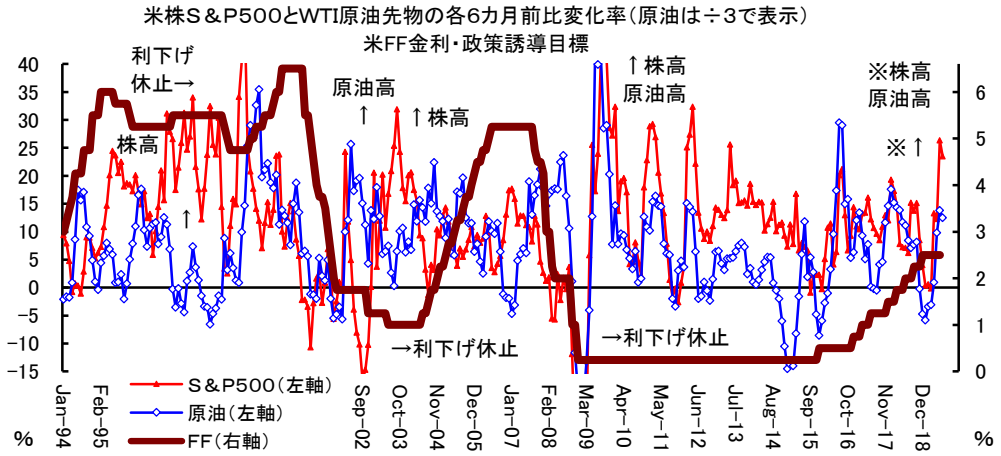
米国株市場では今週以降、4－6月期の決算発表が本格化していく。米国株は6月からFRB利下げ期待などで大幅反発となっており、決算発表での「現実の収益悪化確認」が調整株安のリスクとなる。為替相場では、リスク回避の円高要因となるものだ。

もっともS&P500採用企業に関しては、「4－6月の増益率が前年比－0.3%前後」という減益リスクは織り込みも進みつつある。先行きについては利下げ期待や金利低下、ドル安、過度な貿易摩擦懸念の反動などにより、「10－12月期にかけて＋6.7%前後の修復予測」も見られ始めた。今回の決算発表シーズンが「当座の最悪期」となる可能性があり、中長期スパンでのドルの下値拾いや円の戻り売りが後押しされる余地も残されている。

＜クロス円、40週・26週・9週線などの攻防＞

為替相場のクロス円は、資源国通貨を中心に米FRBによる利下げ期待や対ドルでの上昇、貿易摩擦の小康などが底上げ要因となってきた。週足テクニカルでは、40週（200日）移動平均線や26週線、9週線といった節目ラインを巡る攻防が注目されそうだ。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。

16日アジア市場時点レートで、南アフリカ・ランド/円は40週移動平均線7.7926円前後、カナダ・ドル/円は26週線82.64円前後の上抜けと、方向角度の上向き化を巡る重要攻防に直面してきた。9週移動平均線の上抜けと上向き転換に直面してきた通貨ペアとしては、9週線の位置を含めて、NZドル/円71.67円前後、豪ドル/円75.41円前後、スイス・フラン/円109.43円前後などが観測されている。



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。