

## 根強いドル戻り売り圧力と円高抑制にらむ

### 米欧緩和策、米欧指標、日米決算、英党首選など焦点

今週の為替相場は根強いドル戻り売り圧力と、クロス円を含めた円高抑制が焦点になる。週間予想はドル/円が107.50-108.50円、ユーロ/円が120.20-121.80円。前週には米FRBの大幅利下げ観測や米中貿易対立の懸念再燃、米企業の決算悪化などで、ドル安や円高が加速される場面があった。一方で前週末からはFRB大幅利下げ観測の後退がドル安・円高に歯止めをかけている。今週は米欧の中銀による金融緩和策の行方や米欧指標、日米企業の決算発表、英次期首相を選ぶ保守党党首選などが注目される。

#### 米5年先インフレ期待、低下一服で底固め機運

今週の為替相場で注目されるのは、7月30-31日のFRBによるFOMCに向けた米利下げ動向だ。前週は18日にNY連銀のウィリアムズ総裁が緩和前向き（ハト派）な講演を行い、31日の0.5%という大幅利下げ期待の高まりとドル安が後押しされた。その後、NY連銀事務局が「講演は学術的なもので、政策決定には影響しない」と釈明し、大幅利下げ観測の後退でドルは小反発に転じている。

同時に19日には緩和積極派であるセントルイス連銀のブラード総裁が、「現時点での経済指標に基づくと、次回会合は0.25%の利下げが望ましい」、「利下げは必ずしも緩和サイクル入りを意味するものではない」などと発言。ドル/円は6月以降の基本レンジである107-109円という、「ドルの上値は重いが過度なドル安も限定的」という流れが維持されている。

引き続き31日のFOMCにかけては、0.25%の利下げ観測や、0.25%利下げの場合の今後の利下げ継続思惑（利下げ打ち止めの遅延）などが、ドルの戻り売り圧力として意識されやすい。

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、当座のドル節目メドとしては22日のアジア市場時点レートで、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107.81円前後、85カ月移動平均線107.46円前後、250カ月移動平均線107.02円前後、240カ月（20年）移動平均線106.55円前後などが注目されそうだ。このうち300カ月線、84カ月線については、長期トレンド方向を示す方向角度が歴史的な上向き転換となっている。

今週以降も為替相場は、米経済指標などでFRBの利下げ見通しに一喜一憂の不安定さが続く。前週公表の最新7月指標では、ミシガン大学消費者信頼感指数で「5年先のインフレ期待」が2.6%となった。前週の2.3%からは上昇へと転じている。今年2月以降は先行きの景気減速懸念や消費者心理の悪化などでインフレ期待は急低下してきたが、2、4、6月での連続2.3%を下限とした底入れと底固めの機運が見られ始めた。現在はFRB利下げ期待や金利低下、株高、ドル安・資源高などが、インフレ期待の下げ止まりを支援しており、先行き利下げ回数の減少やドル安余地の狭まりにつながりやすい。

一方、「1年先のインフレ期待」は2.6%となり、前月の2.7%から低下した。しかし、米国では7月に10年債金利が1.94%方向に低下する場面があり、「1年先のイ

ンフレ期待—米10年債金利（月間最低）」の乖離幅は+0.66%となっている。今年2月の-0.02%をボトムに拡大へ転じており、インフレ期待率が名目金利を上回る金融緩和環境（インフレ期待率以下の低金利）が醸成されている。過去実績として、先行きの米国の消費やドルを底上げする内需刺激効果が注視されやすい。

最近では同乖離幅が2017年3月の+0.15%から、同年9月の+0.69%にかけて拡大した。その前後でドル/円は、107—108円台から114円超え方向へとドルが底上げされ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。

#### <ECB理事会と緩和強化の地ならし>

今週は25日にECB（欧州中銀）が理事会を開催する。追加緩和の地ならし前進が25日にかけてのユーロ戻り売り要因となる一方、理事会後には一旦の材料出尽くしや、30—31日FOMCへのテーマ移行によるユーロ買い戻し（ドル売り戻し）といった上下動が注視されやすい。

ECBについては、ドラギ総裁の任期が10月31日までに迫ってきた。それまでに「最後の御役目」として金融緩和を再強化させるとの見方が強く、今回の会合では「9月利下げ」や「退任前の11月までの国債買い入れ（量的緩和）再開」の地ならしメッセージが焦点になっている。

ユーロ/円ではユーロ安・円高要因となる一方、量的緩和については米FRBが9月末で資産圧縮を終了させる予定だ。米欧での量的引き締め終了や緩和再強化は、世界株のプラスへと作用していく。年後半にかけての世界株高ラリーへの期待感が、クロス円での円高歯止めや円の戻り売り（外貨の押し目買い）を後押しさせる余地も残されている。ユーロについては短期的に、イタリア連立政権の内部対立と政権崩壊リスクが下落材料として警戒される。

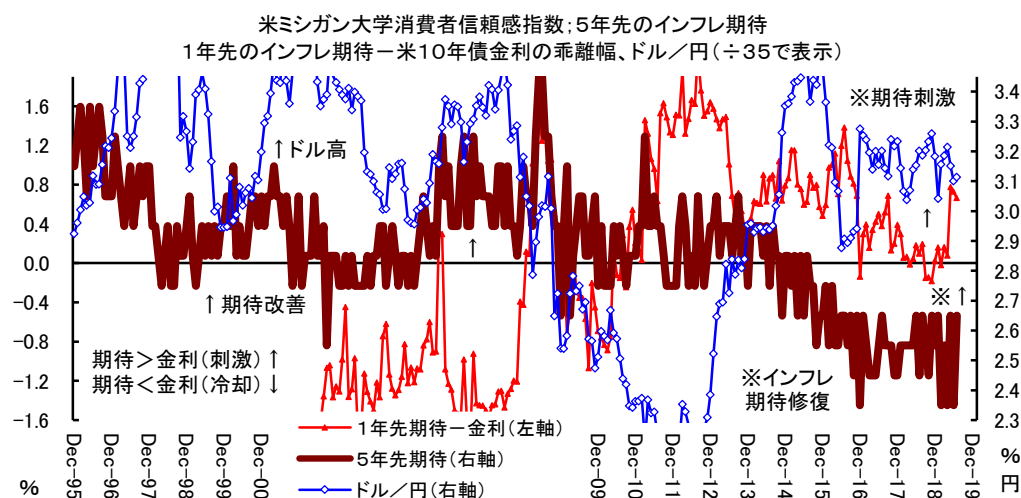
#### <米欧の経済指標>

今週の米欧市場では、最新7月分のPMIを含めた経済指標が相次ぐ。米欧ともに7月指標に関しては、金融緩和期待や金利低下、貿易摩擦小康、株高などによる持ち直しが期待される。対円でのドルやユーロの下支え要因となるものだ。

米国では26日に4—6月期のGDPが公表される。貿易摩擦余波や世界減速などにより、伸び悩みが警戒されやすい。ただし、米国では雇用の底堅さや金利低下などもあり、4—6月に個人消費は打たれ強さを示した。すでに一定の減速は織り込みも進捗しており、「懸念ほどには悪くない」という市場反応も注目されそうだ。

#### <日米企業の決算発表>

今週の日米株式市場では、双方で企業の決算発表が相次ぐ。日米ともに貿易摩擦や世界減速、ハイテク特需剥落などにより、企業収益は悪化懸念がくすぶって



る。すでに前週にかけて日米企業の決算失望と日米の株安、リスク回避の円高という場面が見られており、今週以降もリスク回避の材料として警戒される。その反面、日米ともに企業収益に関しては、4-6月実績の悪化や7-9月見通しの下方修正で「当座の最悪期の通過へと向かっていく」という、陰の極期待も消えていない。

### <英与党党首選、合意なき離脱懸念と材料出尽くし焦点>

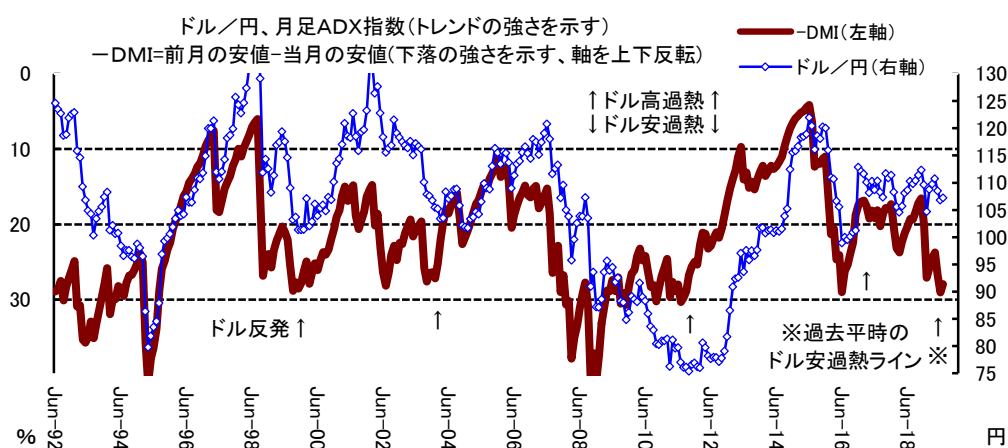
英国ではメイ首相の後任を決める与党・保守党の党首選で、決選投票の勝者が23日に発表される。現状ではEUからの「合意なき離脱」も辞さない強硬派、ジョンソン前外相の勝利が濃厚だ。10月末のEU離脱期限にかけて、英国経済の混乱リスクがポンドの戻り売り要因や先安リスクとして警戒される。ただし、短期的には「一旦の材料出尽くし」により、ポジション調整的なポンド買い戻しにも注意を要する。

### <ドル/円、クロス円のテクニカル動向>

為替相場のドル/円テクニカルで、トレンドの方向性やトレンドの強弱度合いを示すADX指数(Average Directional Movement Index、平均方向性指数)によると、ドル下落方向の強さを示す-DMI(前月の安値-当月の安値などで算出、Directional Movement Index、ドル安トレンド時に上昇)は、月足ベースで7月は28.1%となっている。2016年6月以来の高水準となった6月の29.2%を直近最高として、ドル安トレンドの強さにはピークアウト兆候が見られ始めた。

しかも過去のリーマン・ショックなどを除いた「平時のドル安過熱上限(-DMIの上昇過熱)」は、28-30%となっている。いずれもドルの底入れ反発や底固め移行と符号してきた。具体的には2016年6月が29.2%の上昇過熱となり、ドル/円は98.92円前後で底入れ、2011年7月は30.5%で同月安値77.02円前後から底固め(底値は同年10月の75.38円前後)、1999年9月は29.0%で同月安値103.20円前後から底固め(底値は同年12月の101.32円前後)となった相関実績を有している。

クロス円については、週足テクニカルで9週移動平均線の「上抜け定着」と「方向性の上向き転換」を巡る攻防に直面してきた。NZドル/円、豪ドル/円、カナダドル/円、スイス・フラン/円、南アフリカ・ランド/円などが該当し、それぞれ外貨の下値固めと下限切り上げの軌道入りが注目されそうだ。



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。