

円高一服や調整円安「持続性」にらむ

米中問題、FRBイベント、各国の政策対応など焦点

今週の為替相場は全般的な円高の一服や調整円安について、持続性をにらんだ展開が想定されよう。週間予想はドル/円が105.80-107.20円、ユーロ/円が117.30-119.70円。前週後半からは米国による中国との貿易・香港デモ問題での対話姿勢や、ドイツによる景気対策の観測などにより、リスク回避の世界株安と円高の圧力が緩和されてきた。今週は米中問題や米FRBイベント、世界的な景気後退リスクに対するの各国政策対応、仏G7サミット、日米の閣僚級・首脳会談での貿易協議などが注目される。

トランプ氏、再選危機感で景気重視焦点

今週の為替相場場で注目されるのは、米中間の貿易・香港デモ問題などでの歩み寄りと根深い対立の継続だ。為替相場では前週後半からの緊張緩和が維持できると、ドル/円、クロス円での円高一服、あるいは調整的な円安・外貨高が支援される。反対に対立構図の根深さが再確認されると、リスク回避による円高圧力の再燃が意識されやすい。

前週後半からはトランプ米大統領が15日、貿易摩擦や香港デモの問題を話し合うため、近く中国の習近平国家主席と電話会談をする考えを明らかにした。続いてクドロー米国家経済会議（NEC）委員長は18日、最近行われた米中の通商交渉担当者間の電話協議で、「合意に向けて、一段と前進する道が開かれた可能性がある」と発言。向こう1週間から10日のうちに、さらなる電話協議が予定されているとした。

トランプ氏に関しては、16日に米ウォールストリート・ジャーナル（WSJ）紙が「トランプ氏再選戦略に黄信号、米経済失速が足かせ」と報じている。15日には米ワシントン・ポスト紙が、「今週以降に世界経済の不調を示唆する一連の兆候を目にしたトランプ大統領が、経済悪化なら自身の再選が危ぶまれると警戒感を抱いている」と伝えた。

さらに18日に公表されたNBC・WSJの最新世論調査によると、「自由貿易が米国のためになる」とした回答は64%と、同調査項目として過去最高となった。その中でトランプ氏の支持率は43%と、7月の調査時から2ポイント低下。不支持率は3ポイント上昇し、55%となった。同大統領の不支持率は支持率を12ポイント上回り、同格差は18年4月以来最大となっている。

こうした最新情勢により、トランプ氏が対中国を中心とした通商強硬姿勢を一旦緩和させ、「当座の支持率建て直し策」や「年末商戦配慮」などで景気・株価重視へと軸足をシフトさせると、短期的にはリスク回避の緩和により、円高一服や円安・外貨高が後押しされやすい。

ちなみにリスク回避の尺度であり、米株投資家の不安心理を示すシカゴ・オプション取引所（CBOE）のVIX指数（ボラティリティー・インデックス）は、過去2週連続で24超えと1月以来の高水準に上昇したが（リスク回避）、週足テクニカルでは一目均衡表チャートの雲上限24.25、雲下限23.19が上限抵抗ライン

として機能。上放れがブロックされ、一段のリスク回避激化が回避されている。

今週からは雲下限の方向性が下向きに切り下がっており、VIXの上限切り下がりとリスク回避圧力の漸減が示唆されている。しかも今週23日週以降には、転換点を示す「雲のネジレ」が観測されている。過去に雲ネジレは相場の基調反転につながったケースが多く、今回でいえば7月後半からのVIX上昇の一服と低下転換（リスク選好）が注目されそうだ。

為替相場ではドル/円、豪ドル/円、カナダ・ドル/円の週足・一目均衡表チャートでも、8月30日週にかけて「雲のネジレ」が観測されている。いずれも相場の基調反転につながる転換点となるか。あるいは基調反転が失敗に終わるか。日々手探りで模索する神経質な展開となりそうだ。その他の注目ポイントは以下の通り。

<FRB関連のイベント>

今週の米国市場では、FRB関連の重要イベントが相次ぐ。21日には7月末に開催されたFOMCの議事録が公表されるほか、23日にはカンザスシティ連銀主催の年次シンポジウム（ジャクソンホール会合）でパウエルFRB議長の講演が予定されている。

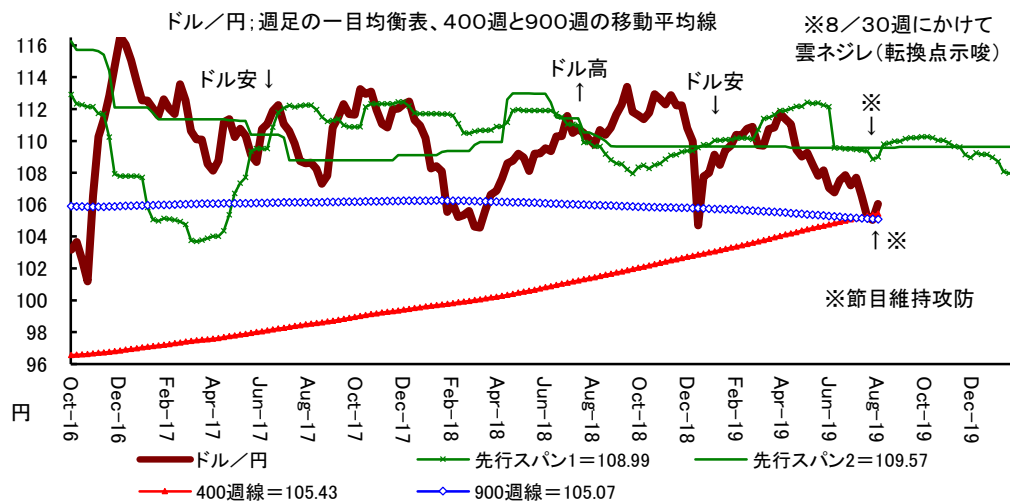
貿易摩擦の経済打撃や世界減速懸念などにより、9月利下げを含めた利下げ継続への強い姿勢が示されると、短期的にはドル安が後押しされやすい。ただし、景気後退阻止への強い覚悟が強調されると、米国株の大幅上昇が後押しされる。クロス円ではリスク選好の円安要因となるほか、過度な安全逃避の歯止めが米国債金利の低下一服（債券価格の上げ渋り）と、ドル/円でのドル下支えに作用する余地も残されている。

その反面、パウエル氏に対しては、トランプ米大統領による政治的な利下げ圧力が強まっている。パウエル氏がFRBの独立性を重視するあまり、積極利下げへの表現が中途半端になれば市場は失望へと反応。対円以外ではドル高となる一方、米国株の大幅下落とリスク回避による円全面高が促される波乱余地も無視できない。

<ドイツを含めた各国の政策対応>

世界的に景気後退リスクが高まるなか、今週以降は各国の政策対応が注目される。前週には独シュペーゲル誌が16日、ドイツの連立政権が「景気後退に陥った際に備え財政均衡ルールを撤廃し、新たな借り入れを行う用意を整える」と報じた。続いて18日にはドイツのショルツ財務相が、経済危機に陥る場合、政府として500億ユーロ（約5.9兆円）相当の追加財政支出が準備可能だと示唆している。

ドイツでの財政出動の具体化は、欧州の国債金利低下歯止め（債券価格は反落）やリスク選好を通じて、ユーロ高や円安の要因となる。今週は24-26日にはフランスで先進7カ国首脳会議（G7サミット）が開催されるが、ドイツだけでな



く、各国で政策対応や政策協調の動きが広がるか否かも注目されそうだ。

<日米貿易協議と日本の円高・ドル安阻止努力>

日米の貿易交渉は今週21-22日に米ワシントンで閣僚級協議が開催され、24-26日のフランスG7サミットでは日米首脳会談で貿易問題が話し合われる見込みだ。すでに16日には産経新聞が、「閣僚級協議では、自動車関税の撤廃や牛肉など重要農産品の引き下げ幅の協議に弾みがつきそうだ」と報じた。同紙では9月のNY国連総会に合わせた日米首脳会談で、日米双方とも「大枠合意を打ち出せれば」（政府関係者）との意向、とも伝えている。

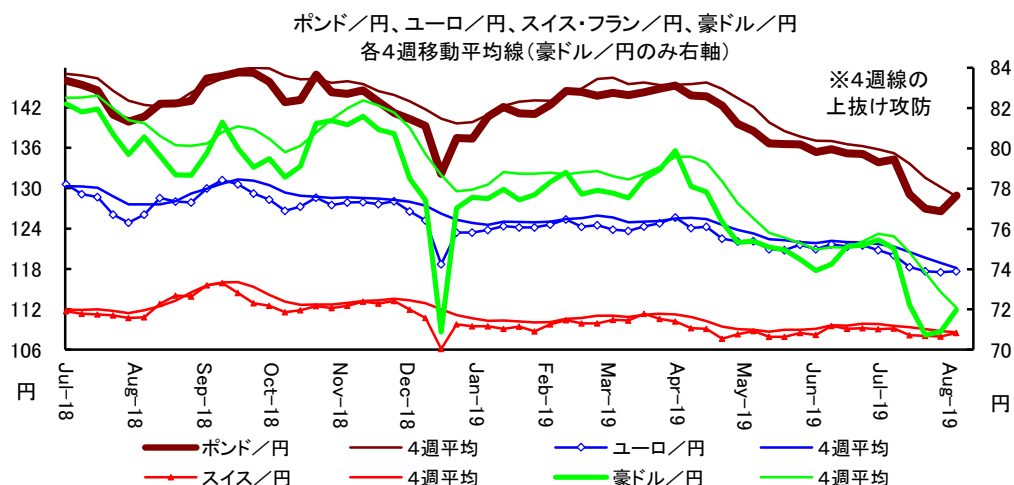
すでに日本は農産品や防衛製品などで、米国からの輸入拡大方針を示している。日本は米国製品の輸入拡大努力を示す一方、日銀の追加緩和など「日本の自助努力による円高・ドル安の歯止め策に一定の理解を求める」可能性も焦点となっている。

ちょうど現在は、1) 米国の6月統計で日本の米国債保有高が中国を上回り、2017年5月以来の世界一位となった、2) 米中対立が激化するなか、中国は「保有米国債の処分カード」を米国恫喝に利用してくる可能性が取り沙汰されている、3) 米FRBの継続利下げなどで先行き米債金利が低下し過ぎると、米国外からの米国債投資が鈍る可能性がある（低金利嫌気）——といった状況にある。その中で米国にとり、一段のドル安・円高加速による「日本勢の米国債投資敬遠や米国債処分」は、決して軽視できない問題となる可能性もある。

<クロス円、4週線の回復攻防>

為替相場のクロス円は、過度なリスク回避による円高・外貨安が一服となってきた。週足テクニカルでは、4移動平均線を巡る攻防が注目されそう。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に直面してきた。

19日アジア市場時点レートで4週移動平均線の位置は、ポンド/円で128.89円前後、スイス・フラン/円で108.58円前後、カナダ・ドル/円で80.19円前後、豪ドル/円で72.13円前後、ユーロ/円で118.19円前後などに観測されている。



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。