

根深い円高圧力と過熱調整にらむ

各国指標と政策、月末需給、米連休前調整など焦点

今週の為替相場はドル/円、クロス円での根深い円高圧力の持続性と、過熱調整をにらんだ展開が想定されよう。週間予想はドル/円が104.40-107.20円、ユーロ/円が115.60-118.80円。前週後半からは米中の関税応酬再激化やG7サミットでの政策協調失望などがリスク回避の円高を加速させているほか、パウエル米FRB議長による追加利下げ示唆がドル安要因となっている。今週は米中対立のほか、各国の指標と景気悪化に対する政策動向、月末需給、米国市場の週末連休入り前の調整などが焦点になる。

8月ドル安・円高ジンクス、年後半相場の底値例も

今週の為替相場で注目されるのは、米中貿易対立の再激化を巡る動向だ。前週末からは中国による750億ドル相当の米国製品への報復関税発表と、トランプ米大統領による約5500億ドルの中国製品への5%の追加関税発表といった関税応酬が再燃してきた。

加えてトランプ氏は23-25日にかけて、米国企業に対し、中国での事業に代わる選択肢を見つけ、事業を米国に戻すよう命じた。そのうえで「非常事態を宣言できる」、「中国製品への関税をさらに引き上げておけばよかった」などと発言。対中国攻撃をヒートアップさせている。

今週以降も米中対立の深刻さや落とし所の不透明さが続くと、米国債金利の低下（安全逃避で債券価格は上昇）とドル安、日米などの世界株安とリスク回避の円高圧力が警戒されやすい。月足テクニカルのドル下限メドとしては、2013年以降の重要下限ラインとなってきた200カ月移動平均線104.44円前後、104.10-20円前後の節目、180カ月移動平均線103.49円前後、100カ月移動平均線103.44円前後、120カ月移動平均線100.64円前後などが注目される（26日アジア市場時点のレート）。

一方で週明け26日には、中国で米中交渉を担当する劉鶴副首相から「中国は貿易戦争のエスカレートに断固反対」、「対話を通じた問題解決の用意」、「成長確保に向けた手段は十分」といった見解が示された。中国が一旦の態度軟化を示したり、貿易戦争の長期化に備えて総動員的な政策を強化させると、短期調整的な円全面安の可能性も残されている。

同時に米国政府もトランプ氏が「中国とのビジネス禁止」の可能性まで示唆した以上、米国の経済・雇用の自己防衛と、中国との貿易戦争に勝ち抜くため、改めて景気と株価の底上げ配慮を強めるシナリオも無視できない。前週からは新たな減税計画の検討も浮上してきた。FRBによる9月やその後の利下げを含めて、米国で政策期待が高まると円高歯止めや円の反落につながりやすい。

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3週連続で20を超えと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23.19、雲下限23.31が上限抵抗ラインとして機能（23日終値は19.87）。前週末の波乱再燃でも上放れがブロックされ、一段のリスク回避激化が抑止されている。

今週からは10月にかけて雲下限の方向性が下向きに切り下がっており、VIXの上限切り下がりどりとリスク回避圧力の漸減が注目されそうだ。

ドル/円の季節要因としては、過去実績として8月にドル安・円高が進行する傾向が目立ってきた。今年も円高ジグザクが再現されているが、一方で2013年以降は2017年を除き、5回にわたって「8月のドル最安値で一旦の底入れ」となり、12月末にかけてドルの下限が切り上がるパターンとなっている。2017年についても、9月入り直後の9月8日でドルが底入れとなった。その意味で今年も8月や9月上旬にかけてのドル安値が「年後半にかけての最安値」となる可能性が注目される。その他の注目ポイントは以下の通り。

<米国の経済指標>

米国の経済指標は強弱混在が目立っており、今週も日々の指標に一喜一憂の不安定さが続く。27日と30日の消費者信頼感指数や29日の4-6月期GDP改定値、中古住宅販売成約指数などは、低迷のリスクが警戒される。その反面、GDP改定値での個人消費や30日の個人支出、PCE（個人消費支出）デフレーターなどについては、前週までの米小売業決算の良好さなどもあって底堅さが注目されそうだ。

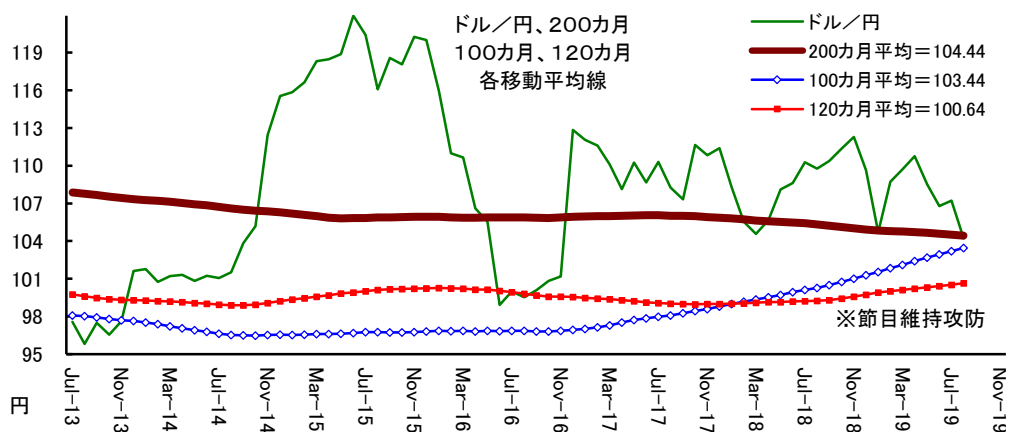
<月末需給と米国の連休前調整>

今週は30日の週末が月末となっている。月末のロンドン市場やNY市場にかけては、特殊なドル買い決済などの需給動向が短期的な波乱要因となる。同時に米国では来週の週明け9月2日が、レイバーデーの休場となる。今週末から連休入りとなるため、その前段階で短期ポジション調整が攪乱要因となる可能性をばらむ。具体的には前週までの主流取引の反対手仕舞いが焦点となり、米債金利の低下とドル/円でドル反発、全般的な円高の反動円安、対円以外でのドル高の反動ドル安などに注意を要しよう。

<クロス円取引の外貨安・円高過熱>

為替相場でのクロス円は、根深いリスク回避や各国の利下げ観測などによって外貨安・円高の圧力が続いている。一方でテクニカル面では、短期的な過熱警戒感も高まってきた。

12カ月移動平均線からの月間安値の乖離率は、豪ドル/円、NZドル/円ともに8月は-10%前後となってきた。今年1月や2016年7月以来の大幅下方乖離となっている。南アフリカ・ランド/円も-12%前後となり、1月以来の大幅下振れとなってきた。過去には一段のマイナス幅拡大のオーバーシュートも観測されてきたが、今後は過熱調整や自律調整による短期的な外貨反発と円反落のタイミングも注視されそうだ。



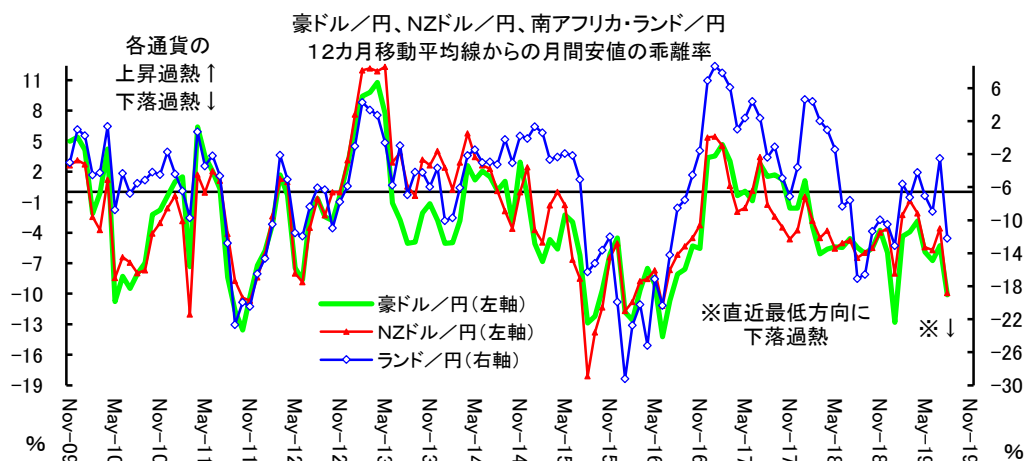
＜投機的な円ロング膨張と整理余地＞

為替相場ではリスク回避の円高圧力が続くなか、シカゴIMMの投機的な円先物ポジションは、8月20日時点で差引き+3万1154枚のネット円ロングとなった（国際通貨市場、非商業部門）。3週連続で昨年6月以来のロング転換となり、円のロング幅は2016年11月8日週の+3万1956枚以来の高水準になっている。

今後は一段の円ロング積み上げと円高余地が残る一方、9月にかけては一旦の円ロング整理と円売り戻し余地も注目されやすい。米国では来週の週明け9月2日がレイバーデー休場となるが、その後に「夏休み明け相場」が本格化していく。過去にはレイバーデー明けから市場売買エネルギーが復活し、8月の薄商い下でリスク回避が激化された年には、逆張りのな反対売買の活発化やポジションの反転が促される潮流変化も観測されてきた。

さらに今年9月の場合、9月12日にECB（欧州中銀）理事会、9月17-18日に米FRBによるFOMC、18-19日に日銀政策会合が予定されている。それぞれ決定内容や今後の政策見通しに不透明感が強いものの、会合の前段階では「当座の緩和強化思惑」が一旦のポジション手仕舞いを誘発させやすい。円相場については、短期的な円ロングの整理が円安要因となり得る。

なお、最近のネット円ポジションは7月30日週の円ショートから、8月6日週にかけて円ロング転換となった。同期間中にドル/円のドル高値は、108.95-109.33円前後で推移している。その意味で円ロングが短期的に巻き戻されるとなれば、円ロング拡大分の逆流的な円売り戻しが誘発され、「行って来い」の形で108-109円方向にドル高・円安回帰となる潜在余地も秘めている。



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。