

## 円高圧力の漸減と根強い外貨安にらむ

## 米中協議、雇用など米指標、各国中銀の政策動向焦点

今週の為替相場はドル/円、クロス円での円高圧力の漸減と、ユーロやNZドルなど根強い外貨安をにらんだ展開が想定されよう。週間予想はドル/円が105.50-107.50円、ユーロ/円が115.60-118.60円。前週からは米中双方による通商協議への前向き姿勢と、9月1日からの双方による追加関税の発動という強弱材料が見られた。今週以降も米中問題に一喜一憂の不安定さが続く。その他、今週は雇用統計などの米国指標や、各国中銀の幹部発言と豪加の政策会合を含めた世界中銀の政策動向、米国でのハリケーン被害の度合いなどが注目される。

## 米「消費者信頼感－実際の個人支出」格差、悲観行き過ぎ示唆

今週の為替相場で注目されるのは、米中貿易摩擦の行方だ。前週には米中双方から9月上旬の閣僚級協議再開に前向き発言が見られる一方、9月1日には米国が対中関税「第4弾」発動、中国から報復関税の実施という強弱材料が観測されている。今週以降も対立激化のニュースでリスク回避の円高、協議再開や緊張一服のニュースでリスク回避緩和の円安という一喜一憂が想定される。

今週の米国では4日に米議会の諮問機関「米中経済安全保障調査委員会」で、米中関係に関する公聴会が開催される。改めて米国による対中強硬姿勢の本気さと、米中緊張の長期化が意識されると、ドル安や円高の材料となりやすい。

一方で中国サイドは9月11-12日に香港で一帶一路サミットを開催するほか、10月1日には中華人民共和国の建国70周年行事が控えている。こうしたイベントにかけては、香港デモ騒乱や中国経済の悪化不安、中国での株安と人民安の市場混乱について、「中国政府が対外的なメンツもあり、一旦の安定化措置を強化させる」という観測もくすぶっている。

ちょうど2日には中国8月の財新製造業PMIが50.4となり、3カ月ぶりに景気判断の節目である50を回復する改善となった。微妙に景気対策や人民安容認の効果が現出され始めている。過度な中国不安が一旦の小康となれば、リスク選好の円安や、資源国通貨である豪ドル、カナダ・ドル、南アフリカ・ランドなどの下支え要因となりやすい。

ドル/円の週足テクニカルでは、2日のアジア市場時点レートで、一目均衡表の転換線106.89円前後、6週移動平均線106.06円前後、4週線106.06円前後の上抜け攻防に直面してきた。とくに1カ月スパンのトレンドラインを示す4週線の方向線は、微妙な上向き化へと転換している。これから上下動を経ながらも、4週線の「上抜けと上向き化」が固まってくると、一旦のドル安一服が支援されていく。4週線や各ラインなどを下値メドとした下限の切り上がりが意識されやすい。

米国経済に関しては、先行き対中追加関税の本格打撃が警戒される反面、現状は小売・サービス関連で打たれ強さを保っている。前週末には7月の個人

消費支出が前月比+0.6%となり（6月は+0.3%）、4月以来の高水準に改善した。一方で同じ前週末には先行きの心理面での悪化により、最新8月のミシガン大消費者信頼感指数が前月比-8.7%の89.8と、2016年10月以来の低水準に落ち込んでいる。

それでも現在は個人消費支出や小売売上高の実状安定に対し、過度に心理面で貿易摩擦打撃が悲観視され過ぎている側面もある。1カ月の時間差による「8月の消費者信頼感指数-7月の個人消費支出」の前月比格差は、-9.3%もの信頼感の大幅下振れとなっている。同じ時間差での比較では、2012年12月の-12.2%や2011年8月の-12.8%以来の乖離拡大となってきた。

2007-2008年の金融危機以前では、2006年5月の-10.1%、2005年9月の-13.7%、2001年9月の-11.1%など以来という大幅マイナスとなっている。こうした「消費者信頼感の実際の個人消費支出に対しての大幅な下振れ乖離」は、2007-2008年の金融危機前後を除き、その後に過度な信頼感の悲観修正へと移行してきた。為替相場でのドル/円も、ドル下げ止まりやドル反発に移行する相関実績が見られている。その他の注目ポイントは以下の通り。

#### <雇用統計やISMなどの米国経済指標>

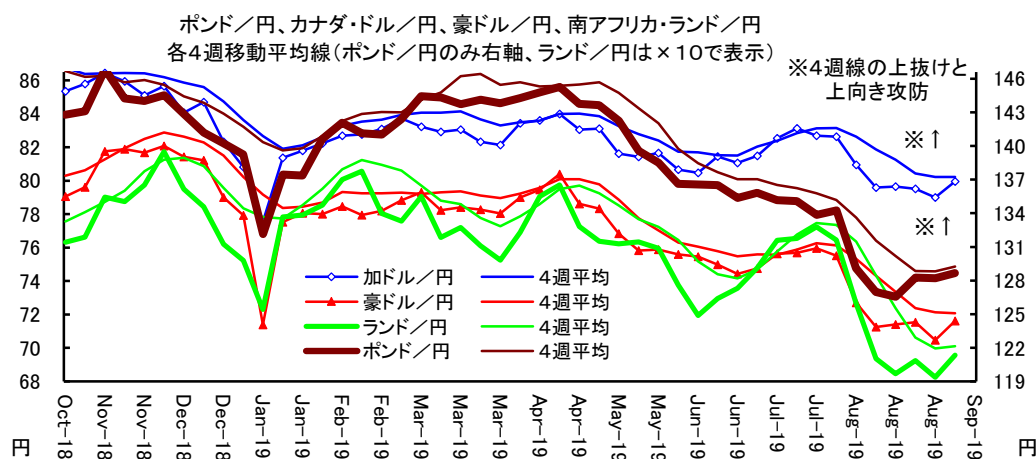
米国の経済指標は強弱混在が続いており、今週も日々の指標に一喜一憂の不安定さが続く。基本的には貿易摩擦や世界減速、対円以外でのドル高止まりなどにより、下振れリスクが警戒される。一方で長期金利の急低下やFRB利下げ期待、小売・サービス関連の打たれ強さは、「懸念ほどには悪くない」という指標結果を促す可能性も消えていない。

注目される3日の米ISM製造業景況指数については、相関性の高いシカゴPMIが前週末8月30日に50.4となり、予想の47.5や前月の44.4を大きく上回るサプライズ改善となった。6日の8月雇用統計に関しては、同じ8月分のコンファレンスボード・消費者信頼感指数で、「現在、仕事が豊富にある」との回答比率が51.2%と、2000年9月以来の高水準を記録。「就職が困難」との回答割合も、3カ月ぶりの低水準に改善減少となっている。

#### <ECB緩和強化観測とユーロ戻り売り圧力>

為替相場のユーロについては、9月12日ECB理事会での緩和強化観測が戻り売り要因となりやすい。前週にはECB次期総裁に指名されたIMFのラガルド専務理事が、欧州議会に宛てた8月29日付の書面で、金融政策に関して「緩和的なスタンスが当面必要になりそうだ」と表明したばかりだ。

また、ECBに関しては前回7月理事会の議事要旨で、「利下げや資産買い入れなどを含む、複数の措置を組み合わせる必要」、「さまざまな選択肢を1つのパッケージとして検討する必要」といった意見が示されている。こうした緩和強化の観測は、12日にかけてのユーロの下落材料としてくすぶる。一方で緩和強化の織り込みとともに、「一旦の材料消化」によるユーロ買い戻しのタイミング



グにも注意を要しよう。同時に複数の施策パッケージによる大胆な緩和策は、短期的にリスク選好の世界株高と円全面安を促す潜在余地も秘めている。

#### <豪加会合を含めた各国中銀の政策動向>

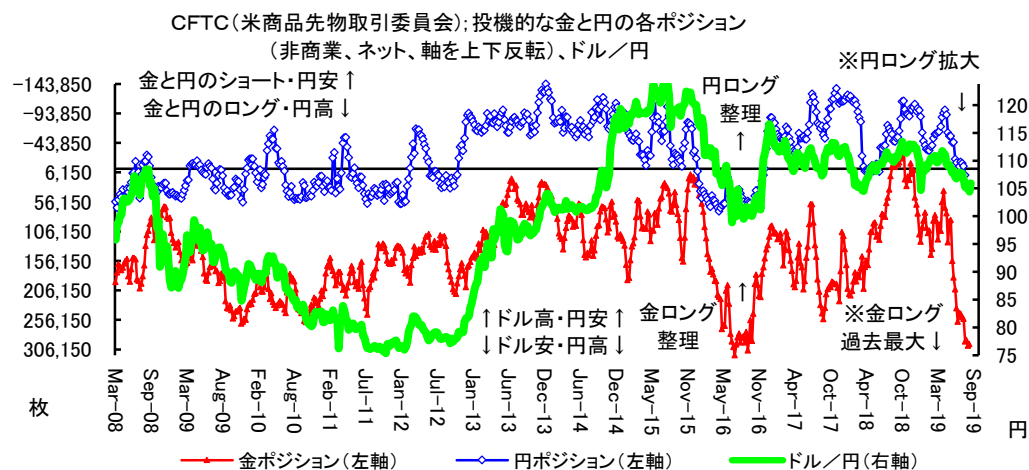
今週の中銀イベントでは、3日に豪中銀、4日にカナダ中銀の政策会合が開催される。いずれも予想は現状維持ながら、貿易摩擦や世界減速の不透明感などにより、早期の追加利下げ姿勢が示唆されると、各通貨の戻り売りが支援されやすい。一方で会合の終了後には、短期的な材料出尽くしによる買い戻しの余地が残されている。

その他、今週は米FRB幹部による発言機会が相次ぐほか、4日には地区連銀経済報告が公表される。6日にはパウエル議長が、経済見通しに関して講演を行う予定だ。それぞれ9月やその後の利下げ継続に前向き発言があると、ドル安が後押しされる反面、米株へのプラス効果がクロス円主導での円高歯止めや円安につながる。反対に米国の小売・サービスの底堅さや資産バブル過熱警戒、トランプ米大統領による利下げ圧力への中立姿勢アピールもあり、市場期待ほど利下げ観測（ハト派）が高まらないとドルは上昇の反応を生む。その場合はリスク回避によって米国株は急落となり、クロス円主導で円高圧力が強まる可能性に注意を要しよう。

#### <安全逃避による金ロングと円ロングに過熱警戒>

米商品先物取引委員会の投機的なポジション（CFTC、非商業部門）では8月以降、安全逃避などによって金と円のロングが同時拡大してきた。しかし、最新8月27日週には金ポジションが+29万6838枚のネット・ロングとなり、前週の+29万9993枚からは2週ぶりに買い持ちが減少している。過去最高が2016年7月の+31万5963枚であり、過去上限への接近とともに短期的な過熱調整の機運が見られ始めた。金ロングの整理による金反落の要因となるものだ。

円ロングのほうは8月27日週に+3万3607枚と6週連続で買い持ちが増加し、2016年11月以来の高水準を更新している。一方で過去実績として金ロングが調整減少に転じると、円ロングも連動減少へと転換。反動調整的な金安と円安を促し、ドル/円はドル下げ止まりやドル反発（円反落）に移行するパターンが観測されている。



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。