

ドル高・円安、持続性と反動調整にらむ

原油動向、米日の中銀会合、米中協議など焦点

今週の為替相場は全般的なドル高と円安について、持続性と反動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107.40-109.20円、ユーロ/円は118.30-120.40円。前週には米中貿易対立の緩和や米物価指標の上昇がドル高・円安、ECB（欧州中銀）の金融緩和強化を受けた今後の緩和余地減退と財政支期待がユーロ高・円安を促したほか、週明けからは中東緊張と原油高が安全逃避などによるドル高を支援している。今週は原油動向のほか、米中の中銀政策会合や米中貿易協議などが焦点になる。

適度な原油高、過去はドル高・円安支援

今週の為替相場で注目されるのは、中東緊張と原油高の行方と市場影響だ。前週末にはサウジアラビアの石油施設が無人機による攻撃を受け、16日の週明けからは原油高が加速されている。

これから中東の軍事的緊張と原油高が一段と激化するようなら、リスク回避の円高材料として注視される。リスク回避となる要因としては、1) 地政学リスクの高まり、2) 米中を含めた世界景気悪化の後押し、3) 米国の製造業などの資源調達コスト上昇と収益悪化、世界株安懸念——といった波及経路がある。

一方で今週の週明け16日は初期反応こそリスク回避の円高が優勢になったが、その後はドル高やクロス円での円高制御が見られている。背景としては、1) 米国の原油「自給比率」増大などに伴う安全逃避のドル買い、2) 米国による原油備蓄放出などを受けた過度な原油高の抑制、3) 先行き米国の物価上昇影響などによる米FRBの大幅利下げ後退、4) 米国でのハイ・イールド（高利回り）社債の発行量が多い資源エネルギー会社への収益プラス効果（信用改善）——といった要因がある。

しかも米国は今や世界有数の原油輸出大国となってきた。米国の内需に打撃を与えない範囲内での原油高であれば、米国にとって原油輸出増と貿易収支改善のプラス効果を生む。反対に日本は原油を輸入に頼っており、足元の世界減速による輸出低迷とあいまって、金額ベースでの原油輸入増加が貿易収支を悪化させていく。原油高は貿易収支の「米国改善と日本悪化」という逆ベクトル効果を通じて、中長期スパンでのドル高・円安要因となりやすい。

WTI原油先物は16日、一時1バレル＝63ドル超えと5月以来の高値を更新する場面があった。最近の原油高としては今年1月の44ドルから4月の66ドル超えという局面があったが、同時期にドル/円は104円から112円方向へのドル高が観測されている。昨年も2月の58ドルから7月の75ドル超えにかけて原油高場面があったが、ドル/円は同時期に104円から113円方向にドル高が進行した相関性を有している。

原油高は米国でのインフレ上昇要因となり、FRBによる大幅利下げの障害となるだけでなく、米債金利の下げ止まりや上昇も促す。しかも米国では前週12日、最新8月のコアCPI（食品・エネルギーを除く消費者物価指数）が前年比+2.4%となり、前月の+2.2%から伸びが加速されたばかりだ。2008年9月以来の大幅プ

ラスになっている。物価指標は遅行指標とはいえ、足元の原油高は先行き物価下落の歯止め要因となる。

同時に原油高は米国での物価上昇要因となるため、政治・政策的に一段の物価高につながるドル安誘導を自制させる効果を持つ。引き続きトランプ米大統領によるドル高牽制発言は想定されるものの、悪い物価上昇と消費打撃につながるドル売り介入を含めたドル押し下げ実行の可能性は後退してきた。

なお、ドル/円の週足テクニカルによると、17日のアジア市場時点レートでドルの下値メドとしては、18週移動平均線107.57円前後、13週線107.25円前後、一目均衡表の転換線106.89円前後などが意識される。反対に当座の上値メドとしては、基準線108.43円前後、26週線108.66円前後、40週線109.21円前後、雲下限109.64円前後などが注目されそうだ。その他の注目ポイントは以下の通り。

<米FRBのFOMCと10月以降の政策動向>

米国市場では17-18日、FRBがFOMCを開催する。すでに利下げは織り込まれており、焦点は声明や議長会見を受けた10月以降の利下げスケジュールや利下げ回数、残りの利下げ幅などとなっている。

根強い世界減速リスクや貿易摩擦の不透明感、原油高に伴う経済打撃などもあり、利下げ継続への前向き姿勢が示されると短期的なドル安を後押しさせる。前回FOMCである7月31日には利下げ決定前後で一旦の材料出尽くしにより、ドル/円は109.33円前後までドル高が進展したが、一気に基調が反転。8月12日の105.05円方向まで、ドル安モメンタムが倍加された実績を有している。今回もFOMC前後での荒い上下動には注意を有しよう。

ただし今回の場合、米中貿易摩擦に関しては19日から次官級協議が再開されるほか、10月初旬には閣僚級協議が予定されている。前週には暫定合意の思惑も浮上しており、米中対立は一旦の緩和や休戦の可能性が無視できなくなってきた。同時に週明けからの原油高は、先行き米国でインフレ上昇に伝播する可能性を秘めている。FRBからすると18日のFOMCで利下げを決めながら、合わせて10月以降の継続利下げまで確約するのは難しい経済・物価環境となってきた。

結果、FOMCでは市場やトランプ米大統領などに配慮し、「今後の状況次第では機動的な利下げ継続」という柔軟姿勢を示しつつも、10月以降の利下げについては曖昧な玉虫色表現にとどめる可能性もある。その場合はドル高を促す一方、利下げ余地の残存がリスク回避を制御。過度な米株安とクロス円での円高を抑制させる可能性をはらむ。

<日銀政策会合、緩和温存と先制対応にらむ>

日本市場では18-19日に日銀が金融政策決定会合を開催する。17日のアジア市場時点では円高・株安が抑制されているほか、週明けからの原油高は良くも悪くも「物価2%目標」には追い風となる。このまま19日まで相場安定が続けば、緩和温存の予想が高まっていく。その場合、会合前後では緩和催促や失望による短期的な円高の可能性に注意を要しよう。

一方で19日の総裁会見などで、次回以降の緩和メッセージや具体的な複合手段の検討が明示されると失望円高に歯止めを掛ける。同時に10月からの消費税増税に配慮し、先制的に緩和を強化させるようなら短期的には円安要因となる。ただし、前週ECB（欧州中銀）理事会では包括的な金融緩和策が打ち出されたが、一時的なユーロ安のあとは、「今後の緩和手段減退」や「財政出動による補完思惑」がユーロ高を招いた。日銀会合についても、同様の展開には注意を要しよう。

<クロス円、13週線の上抜け攻防>

為替相場のクロス円は、貿易摩擦懸念の小康や世界的な金融緩和と財政出動への期待感などが、リスク回避の円高と外貨安に歯止めを掛けている。

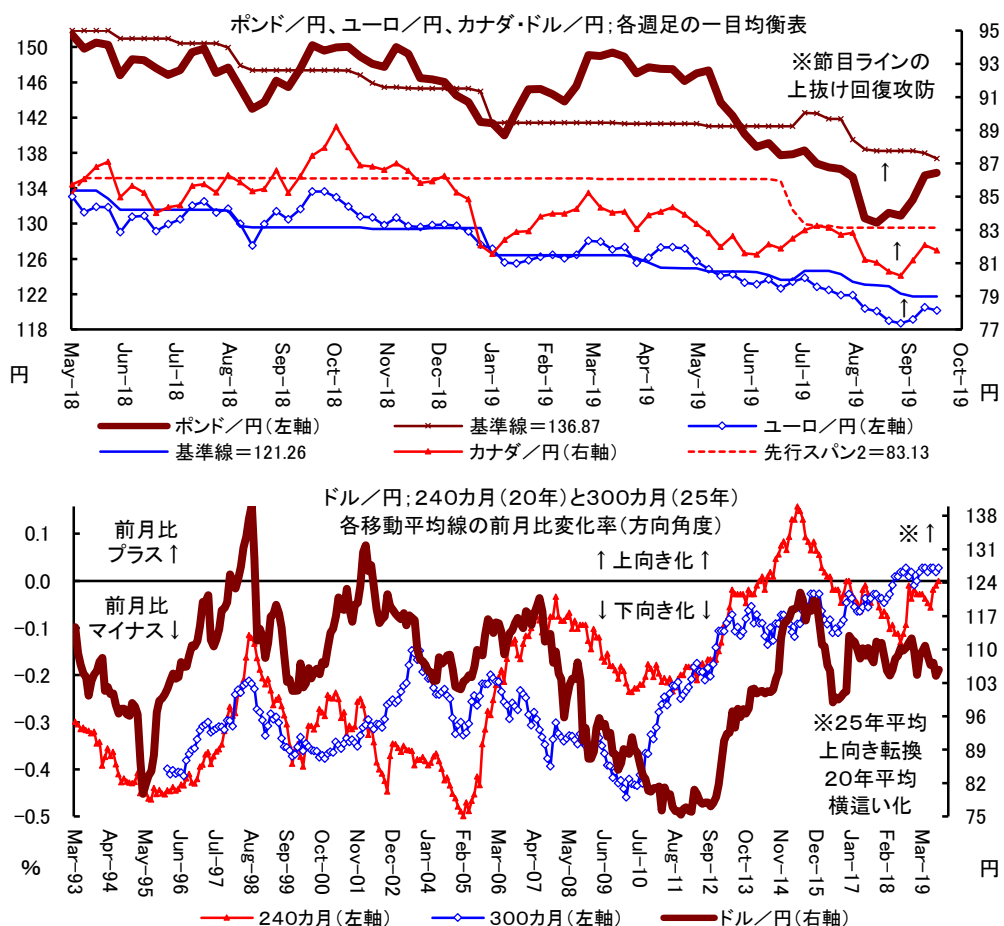
短中期のトレンド判断で参考になる週足テクニカルによると、総じて13週移動平均線の上抜け定着を巡る外貨高・円安の攻防となってきた。17日のアジア市場

時点のレートによると、13週線の位置はユーロ/円が119.50円前後、ポンド/円が132.53円前後、スイス・フラン/円が108.93円前後、カナダ・ドル/円が81.31円前後、豪ドル/円が73.75円前後、南アフリカ・ランドが7.3412円前後に位置している。

このうち、ユーロ、ポンド、スイス・フラン、加ドル、豪ドル、ランドについては「6週線の方向性」が上向き化に向かい始めるなど、短期的な底上げ軌道入りが見られ始めた。クロス円の週足テクニカルでは、上値メドとして一目均衡表の基準線や雲下限などが焦点になっている。

＜ドル/円、20年平均が下向きから横這いに＞

為替相場のドル/円では、長期トレンド方向を示す20年（240カ月）移動平均線の角度が前月比で下向き化から横這いへと向かい始めた（ドル下げ渋り基調、17日時点で106.54円前後）。過去初めて上向き化した2014-2016年に続く歴史的な基調変化であり、1980年代からの長期ドル安・円高の「2番底攻防」攻防に直面している。すでに25年（300カ月）平均線は昨年5月から過去初の上向き転換となり、現状レベル107.96円前後は8月からの下抜けでも早期回復してくるなど、長期スパンでの下限節目ラインとして「磁力」を発揮している。



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。