

根強い円安の持続性と調整にらむ

国内財政懸念と円安対応、米指標とFRB政策など焦点

今週の為替相場はドル/円、クロス円（円の対非ドル通貨相場）での根強い円安・外貨高について、持続性と反動調整をにらんだ展開となる。週間予想はドル/円が160.00-163.00円、ユーロ/円が183.20-186.30円。前週は米FRB議長のインフレ警戒姿勢後退や米雇用減速でドル安、日本の当局の介入警戒で円高に振れる場面があった。一方で日本の財政懸念などが円安要因として残るほか、対ドルでの非ドル通貨の反発がクロス円でも各通貨を下支えしている（円高抑制）。今週は国内財政懸念と円安対応、米指標とFRBの政策動向などが焦点になる。

骨太は財政・国債懸念、インフレ刺激、輸入増などで円安に

今週の為替相場で注目されるのは、日本の財政懸念だ。前週は高市政権が7月に取りまとめる経済財政運営と改革の基本方針「骨太の方針」の原案が報じられたが、責任ある積極財政が再強化されることや、これまでの骨太方針で言及され続けた「財政健全化」の文言がなくなったこと、単年度黒字化を重視してきた基礎的財政収支（プライマリーバランス、PB）は複数年管理とし、景気変動や成長投資に伴う一時的な悪化も容認することなどにより、改めて日本の財政や国債に不安が高まった。為替相場ではドル/円、クロス円で円の戻り売り（ドルなどの外貨の押し目買い）要因になっている。

同時に骨太原案では日銀に対し、「『安定的な物価上昇』の実現に資する適切な金融政策を行うことが重要」、「政府と緊密な連携を行うよう期待」と記された。高市政権が、日銀の過度な利上げを牽制しているとの見方が再浮上している。日銀の利上げ制約のほか、日銀による物価上昇への後手対応（ビハインド・ザ・カーブ）懸念などが、円安の要因となっている。

今週以降、こうした懸念が続くと、短期調整的な上下動を経ながらも、ドル/円、クロス円ともに外貨の下値切り上がり後押しされやすい（円の上値は切り下がり）。

財政と日銀に関係する材料としては今週、7日に5月の実質賃金（賃金-物価）がある。賃金は新年度入りの4月から大企業を中心に賃上げが実施される一方、物価は政府の対策等で抑制されている（賃金>物価）。実質賃金のプラス継続が確認されると、日銀の早期利上げ思惑などで短期的な円高の材料となる。

7日には30年物国債の入札も実施予定だ。前段階では低調懸念が国債価格下落（金利は上昇）と円安の要因、終了後は一旦のイベント消化で円高材料となる可能性もある。

9日には日銀が支店長会議を開催する。これまでの利上げの影響が限られていたり、物価上昇への懸念が示されると、日銀の早期利上げ観測が短期的な円高を促す余地がある。その反面、利上げや長期金利の上昇による打撃懸念が見られたり、中東混乱や各種価格高騰、物資不足などによる企業経営の悪化リスク等が示されると、日銀の早期利上げ観測が後退。円安要因となる可能性も秘めている。

10日には6月の国内企業物価指数が公表される。5月は中東混乱などで約3年ぶ

りの高い伸び率となっており、上昇持続が確認されると、日銀の利上げ観測が円高の要因となる。一方で物価の高止まりが示されると、「物価上昇に対しての日銀の利上げ対応の遅さ」が再認識される。日銀の信認低下が円安要因となるほか、「金利－物価」で算出される実質金利の低位持続も再着目され、円の戻り売り要因となり得る（ドルなどの外貨は押し目買い）。

高市政権による骨太方針での積極財政強化と経済成長支援については、「円一段安の要因」として日本の財政・国債の懸念のほか、国内でのインフレ上昇の刺激（円の価値は低下、実質金利を押し下げ、日銀の後手対応懸念を助長）、国内での人手不足・工場減少・供給制約の中での輸入依存の増大（貿易収支は悪化）などがある。その他の注目点は以下。

<ドル/円の週足、下値抵抗線の上抜け維持焦点>

ドル/円の週足テクニカルでは、ドルについて昨夏以降の下値抵抗線の上抜け維持と、各ラインなどを下値メドとしたドルの下値固め、下限切り上がりなどが焦点になっている。ブルームバーグのレートによると、前週末7月3日時点の数値では、下値抵抗ラインとして4週移動平均線161.17円、5週移動平均線160.99円、6週移動平均線160.69円、13週移動平均線159.41円、週足・一目均衡表の転換線158.94円、基準線157.47円などがある。

<クロス円、6月からの外貨反落経て反発通貨も>

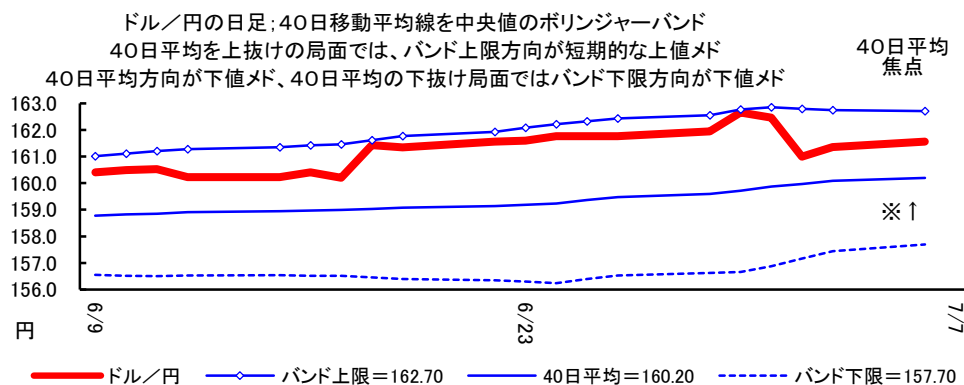
為替相場のクロス円（円の対非ドル通貨）取引は、週足テクニカルで重要節目ラインの上抜け維持を見極める展開が続いている。これから上下動を経ながらも上抜け維持できるか、完全に下抜けていくかの重要な週足ラインは、各通貨ペアで一目均衡表の転換線と基準線、13週、26週、35週の各移動平均線などとなっている。

前週にかけては米FRBの利上げ加速観測の後退や米雇用減速などにより、全般的なドル高一服と非ドル通貨の下げ止まりや反発が見られた。クロス円でも非ドル通貨が下支えされている。クロス円取引のうち、6月からの外貨反落を経て、6月24日から対円で反発となってきた通貨には、南アフリカ・ランド、ポンド、ハンガリー・フォント、スイス・フラン、NZドル、メキシコ・ペソ、韓国ウォン、ユーロ、豪ドルなどがある。

<米指標、FOMC議事録、FRB政策>

今週の米国経済指標では、7日のNY連銀インフレ期待や9日の週間・新規失業保険申請件数、9日の中古住宅販売などが注目される。前週はウォーシュ新FRB議長が「この4週間でインフレ期待は低下し、インフレリスクは後退した」と発言したほか、最新6月の米雇用統計は減速となった。今週の米指標でこうした方向性が再確認されると、早期のFRB利上げ観測が後退。全般的にドル安やドル高抑制の要因となりやすい。

今週は8日にFRBが6月16－17日に開催したFOMC議事録が公表される。ウォーシュ新議長のデビューとなったが、当時は米イラン交渉に不透明感があり、資源・商品相場の高騰とインフレ上昇への警戒姿勢が目立っていた。すでに6月



FOMCの内容面は織り込み済みながら、改めて利上げ前向き意見が目立つと、ドル高やドル安抑制の要因となる。

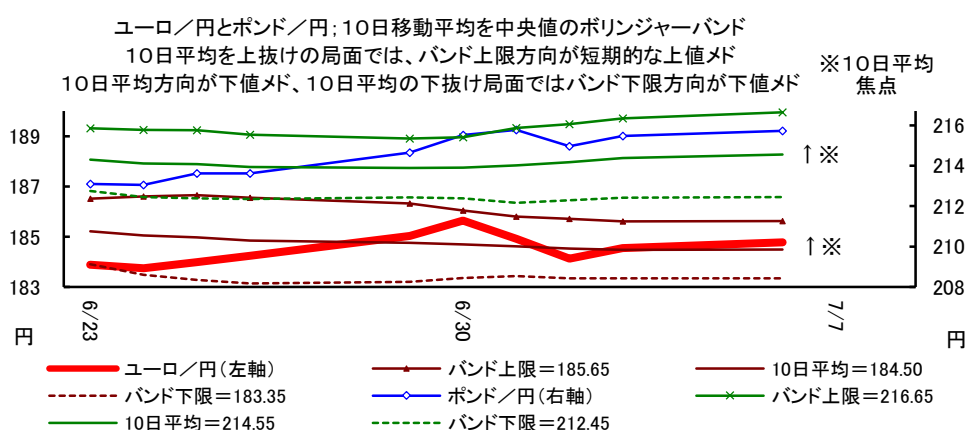
<日本の当局幹部発言と円安対応>

為替相場のドル/円は前週に直近のドル高値2024年7月の161.95円前後を上回り、約39年ぶりのドル高値を更新する場面があった。テクニカル面では170-180円や200円方向にかけて、分かりやすい抵抗ラインの少ない「素通りリスクのある真空ゾーン」に移行しつつある。

そのため今後は市場の介入警戒感の高まりや、日本の当局幹部による牽制発言の強化、レートチェック、実際の円安抑止介入の出勤、介入に見せかけた短期投機筋によるドル売り・円買いの仕掛けなどに注意を要する。

同時に日本の当局によるメディアへの「円安阻止策検討」や「日銀の早期利上げ」、「今後の利上げ回数増加と利上げ幅拡大」といったリーク報道も無視できない。前週は片山さつき財務相や財務省の三村淳財務官による牽制発言、政府筋による「投機的な円の売り持ち積み上がれば、警告なしで突如介入の可能性」といった発言報道や、日本と同じく通貨安に苦慮する韓国の当局者からの「日本と連携強化」発言などが見られていた。

ただし日本の当局の為替政策は基本的に、「為替が急変動なら対応」、「為替の安定化重視」となっている。当局が実弾介入に動く場合、自ら為替市場を短期的に急変動させ、不安定化させてしまう。すでに4月末以降の介入で市場を急変動させており、今後の介入回数には制約があるほか、1回での介入の効果が少しでも持続するタイミングを慎重に見極めてくる可能性がある。



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。