

ドル全面安の一服とクロス円の影響にらむ FRB議長講演、米国の政治と株価、米欧指標など焦点

今週の為替相場はドル全面安の一服と、対ドルでの欧州通貨高や資源国通貨高の勢い鈍化によるクロス円への影響をにらんだ展開が想定されよう。週間予想はドル/円が108.30-110.30円、ユーロ/円が126.50-129.50円。今週の注目は25日に予定されるイエレン米FRB議長の講演であり、今後の金融政策のヒント示唆に対する警戒感などが25日の前までにポジション調整的なドルの買い戻しを支援しやすい。一方で米国の政治や株価動向、米欧指標など次第では、リスク回避の円高余地も依然残されている。

ドル/円の季節パターン、最近は「8月ドル安値」傾向

「為替相場でのドル/円では108円台方向のドル安局面で、日本の機関投資家や輸入企業などのドル押し目買いが湧き出してくる。一方でこうしたドルの買い手はドルの買い上がりに慎重であるほか、110円超え方向では国内輸出企業などによるドルの戻り売り圧力が増大している」――。

ある外資系銀行の為替担当幹部はこのような指摘を行う。

前週にはトランプ米大統領による白人至上主義に関連した問題発言や、米政権における経済政策の司令塔・コーンNEC（国家経済会議）委員長長の辞任の噂、米小売大手ウォルマートの決算悪化、スペインでのテロ――といったドル安や日米の株安、リスク回避の円高を促す材料が続出した。その中でドル/円は108.60円前後までドル安が加速されたが、4月の年初来安値108.13円前後は維持されたほか、重要サポートラインである週足・一目均衡の雲の下限108.79円前後で踏みとどまっている。今週以降はドル/円でのドルの打たれ強さが確認されてくるか。あるいは今後もドル安・円高材料が矢継ぎ早に続き、ドル安や円高のトレンドが明確化されるかの重要攻防が続く。

ドル/円の季節的な月別変動パターンでは、8月に当座のドル安値を形成し、年末にかけてドルの下限が切り上がる傾向が目立っている。最近では2016年、2015年、2014年、2013年の各8月にドルが底値をつけて、その後は12月にかけて8月ドル安値を上回る展開が続いてきた。2012年も9月13日に年間ドル安値を記録しており、あくまで季節アノマリーとしてはドルの最悪期通過の日柄が注目されやすい。

米国債市場で長期スパンでの米国の経済成長やインフレ動向に先行性のある米30年債金利についても、根強い低下（債券価格は上昇）圧力が続きながら、8月以降は低下ペースが鈍化してきた。8月の月間最低は18日時点で2.75%となっているが、昨年8月の月間最高である2.33%は上回っている。過去実績として米30年債金利の「前年比上昇」が維持されている間は、ドル/円でも「前年比ドル高」の基調が支援されてきた。実際にドル/円の昨年7月高値は107.49円前後、8月高値は103.54円前後となっており、現状の月間ドル安値はこうした水準の上抜けを保っている。

今後についても昨年9月のドル高値は104.32円前後、10月は105.54円前後であ

り、目先はこうしたレベルの上抜け維持が着目されやすい。ただし、昨年11月の高値は114.55円、12月は118.67円であり、年後半にかけては各レベルを上抜け突破できるかの重要正念場が想定されよう。その他の注目ポイントは以下の通り。

<イエレン米FRB議長の講演>

今週の為替相場では、24-26日に米カンザスシティ連銀が開催するシンポジウム（ジャクソンホール会合）が注目材料となっている。過去には年後半にかけてのFRBの金融政策の方向性が示唆されたケースもあり、25日に予定されるイエレンFRB議長の講演が注視されやすい。

25日にかけてはポジション調整により、前週までのドル全面安に巻き戻しが入る余地がある。その分だけ対ドルでの欧州通貨や資源国通貨の調整下落が、クロス円での外貨安・円高要因となる。前週に続いて日米株の下落が優勢となれば、クロス円主導でリスク回避の円高が持続。反対に日米株が落ち着いてくると、ドル/円でのドル高・円安が主導する形で、円高に歯止めが掛かる手探り相場が想定されよう。

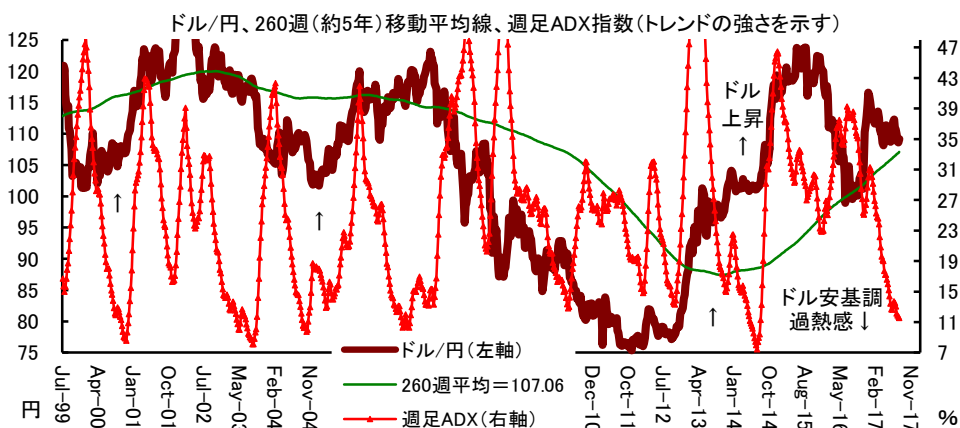
FRBの金融政策に関しては、最新7月25-26日開催のFOMC議事録で低インフレへの懸念や慎重なペースでの利上げ姿勢が示されたばかりだ。しかしその後、FOMC中核メンバーでウォール街の番人であるダドリーNY連銀総裁は、8月10日に「ドル安で輸入物価が押し上げられ、労働市場の引き締まりに伴い賃金が上昇し、最終的にインフレを押し上げる」との見通しを示した。続いて14日には「9月にFRBがバランスシート縮小計画を発表するとの見方は不合理ではない」、「米債務上限引き上げを巡る政治議論が、バランスシート縮小開始に影響を及ぼす可能性は低い」、「景気が持ちこたえる場合には、年内にもう1回の利上げを支持」などと強気の発言を行った。

同時に7月のFOMC議事録では、株高などの資産価格上昇への警戒感が示されている。その意味で25日のイエレン議長の講演についても、市場が期待するほど低インフレへの警戒姿勢や慎重なペースでの利上げ姿勢が強調されない可能性がある。

<米国の政治情勢>

米国ではトランプ政権の不安定化が続くなか、前週末18日にはバノン首席戦略官が退任した。バノン氏はトランプ米大統領の白人至上主義を巡る問題発言に思想的に関係してきたほか、これまで政権内部での対立の火種を作ってきた。それだけに一旦は政治の安定化が期待されやすい。同時にトランプ政権の「米国第一主義政策」を主導してきたバノン氏の辞任は、1) 過度な保護主義リスクの後退、2) 米国と中国の通商対立「先鋭化」リスク緩和、3) ホワイトハウスと米議会との関係改善と経済対策の進展——などのプラス面が想定される。

その反面、バノン氏の退任によるリスクとしては、1) トランプ政権の液状化の加速、2) トランプ大統領を最後まで支持してきたコアな白人労働者層の支持離



れ、3) バノン氏が反トランプに回るなど、米国の社会分断の一段の泥沼化——といった懸念材料も無視できない。

<米欧の経済指標>

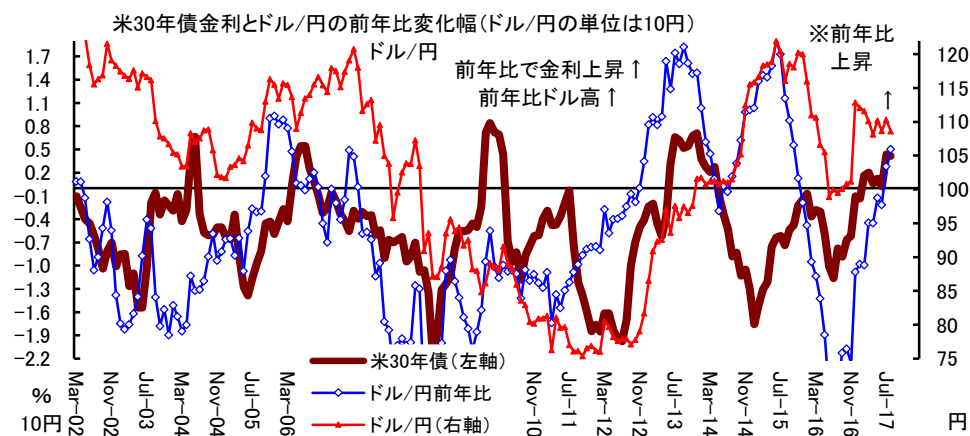
米国の経済指標は減速が続いているものの、前週には小売売上高やミシガン大学消費者信頼感指数などが底堅さを示すなど、過度な減速懸念は緩和されている。米国では金利低下やドル安、資源安定化などが経済を下支えしており、今後の経済指標でも年末商戦に向けた「米国経済の打たれ強さ」が着目されそうだ。

その反面、欧州ではユーロ高や中国経済の鈍化などが、指標減速要因として警戒される。前週にはECB（欧州中銀）理事会の議事録でユーロ高牽制が見られたばかりだ。今週の23日、25日のドラギ総裁による講演では間接的なユーロ高牽制が注視されるほか、ドイツの22日ZEW景況指数、25日IFO景況指数などでは回復鈍化とユーロの調整下落が意識されやすい。すでにユーロ/ドルなどでは、テクニカルでユーロ高の過熱シグナルが点灯している。

<VIX指数の月足は「雲の下限」急上昇>

米株投資家の不安心理を映すシカゴ・オプション取引所（CBOE）ボラティリティ（VIX）指数は11日以降、急上昇が相次いできた。11日には17.28、18日には16.04まで上昇する場面があり、昨年11月以来の高水準となっている。為替相場では引き続きVIX上昇とリスク回避の円高が警戒されやすい。

VIX指数の月足テクニカルでは、一目均衡表で雲の下限が8月の19.52から9月に降は31.93へと急上昇していく。18日の終値14.26に対し、雲下限は大きく上方乖離していくため、先行き「雲下限との乖離修正」によるVIX大幅上昇の波乱余地が意識される。もっとも同じような月足・雲の下限の急上昇は2010年9-11月、2003年9-10月などで観測されたが、いずれもVIXは逆行低下へと移行（リスク選好）。その後は雲の下限の反動的な急下降に沿う形で、VIXは低下トレンドが定着した実績を有している。



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。