

根強いドル安とクロス円の円安綱引き

米雇用統計、米欧中の指標、米国の政治政策焦点

今週の為替相場は根強いドル安圧力と、クロス円での円安再開との綱引きが想定されよう。週間予想はドル/円が108.70－110.40円、ユーロ/円が128.80－131.60円。米FRBの12月利上げ観測が大きく後退するなかで、今週は9月1日の米雇用統計を含めた米国の経済指標が注目されやすい。さらにFRBの利上げ時期を左右する米議会での債務上限問題やトランプ政権の減税政策の行方のほか、ユーロ高の持続性という点で欧州指標、リスク選好や資源国通貨の行方を占う点で中国指標などが焦点となる。

米国－日本の2年債金利差、再拡大でドル安制御

今週の為替相場で注目されるのは、9月1日予定の米8月雇用統計だ。今年8月には自動車や資源業界などが生産削減や在庫圧縮を進めたほか、米国では完全雇用の進捗で新規雇用増加の伸びシロが狭まっており、雇用統計は回復ペースの鈍化が警戒されやすい。一方で米国では7月に小売売上高が改善し、輸出もドル安や世界経済の復調などで輸出が増加に転じている。過度な下振れは抑制されそう。

注目は米FRBの利上げペースを左右する賃金だ。米国では6月に求人数が過去最高を記録したほか、前月比での増加幅も過去2年で最高となっている。人手不足の業種を中心として、緩慢ながらも「遅行指標」である賃金の底上げが注目されやすい。最新8月の米リッチモンド連銀製造業景況指数では「賃金」が+18となり、7月の+17から小幅に改善した。5月の+21から6月に+10へと急低下したあとは、持ち直し傾向にある。

同じ8月指標ではミシガン大学消費者信頼感指数で「期待指数」が89となり、前月の80.5から+8.5の急上昇となった。最近では2011年12月以来という大幅プラスになっている。期待指数は先行きの景況感を示すものとして家計や所得環境と密接な相関性があり、微妙な賃金改善の先行シグナルとして注目されるものだ。

その他、米国の経済指標では31日の7月個人支出が、同月の小売売上高の改善を受けて底堅さを示す可能性がある。30日の4－6月期GDP改定値についても、内需や外需の持ち直しを受けた上方修正が焦点となる。一方で31日のPCE（個人消費支出）デフレーターは根強いインフレの低下圧力が警戒されるほか、1日のISM製造業景況指数についても自動車減速や政治政策の不透明感などを受けた伸び悩みのリスクをはらむ。

もっとも当面の米国指標については、一定程度の減速やインフレ低下に対する市場の織り込みも進捗してきた。前週末にはイエレン米FRB議長が講演で金融政策に言及せず、市場ムードとしては改めて12月利上げの観測が後退したが、FF金利先物による年内の利上げ確率は約42%となり、前日の約40%からは小幅に上昇している。

短期FF金利と相関性の高い米2年債金利についても、7月6日の1.43%を直近最高として、12月利上げの後退とともに8月11日には1.28%と6月14日以来の低水準

へと低下した（債券価格は上昇）。しかし、そこからは下限切り上がりへと移行。25日は1.32%から1.34%方向へと小幅な上昇となっている。12月利上げ後退への一旦の織り込みが進捗するとともに、来年以降の緩やかな利上げ継続に着目した2年債金利の下げ渋りが見られている。

かたや日本では安全逃避や日銀による金利低位安定化策の堅持などにより、円債金利が再低下となっている。日本の2年債金利は28日に一時0.164%へと低下し、6月2日以来の低水準となってきた。連動する形で「米国－日本の2年債金利差」は、3月以来の乖離幅へと再拡大している。引き続きドル/円はドルの上値が重いものの、現状からのドルの下支え要因として注視されよう。その他の注目ポイントは以下の通り。

<米国での債務上限問題と減税準備>

米国では9月に向けて、議会での債務上限引き上げを巡る協議難航が懸念される。今週以降も債務上限協議で悲観的なニュースが伝わると、ドル安や米国の株安、リスク回避の円高を招く。反対に少しでも歩み寄りの動きが出てくると、リスク選好を支援する不安定さが警戒される。

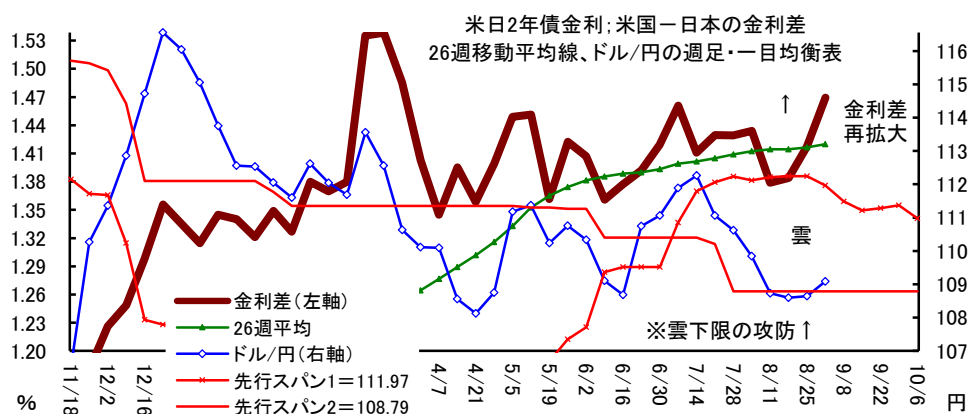
同時進行で米国では、10－11月に向けて減税を含めた税制改革の準備が始動してきた。コーンNEC（国家経済会議）委員長は25日、「最終的に税制法案は上院と下院で実現するべきものだが、まずは下院歳入委員会が法案を起草する。ホワイトハウスはワシントンを始め各地で会合を開き、米国で税制改革がなぜ必要か重要性を説明していく」と発言した。トランプ大統領は30日のミズーリ州訪問からこのキャンペーンを開始する予定で、減税期待や国民の減税支持が高まればドル高や円安を支援する。

<欧州と中国の経済指標>

為替相場ではユーロ高のモメンタム（勢い）が強まる中で、今週は欧州の経済指標が注目されやすい。前週はドイツの景況感指数がユーロ高でも改善傾向を保ち、対ドル、対円でのユーロの上値再トライが支援された。今週は30－31日のドイツ、ユーロ圏のCPI（消費者物価指数）を含めて、欧州の指標が鈍化となれば調整ユーロ安が意識される一方、先行きのECB（欧州中銀）による出口戦略の残存余地がユーロの押し目買い地合いを支援する。

今週は中国でも31日に製造業PMI、1日に財新PMIといった重要指標が相次ぐ。中国では当局が金融住宅バブルの抑制に向けて引き締め政策を強化させているほか、資本流出阻止などに向けて人民元の高め誘導を行っている。いずれも中国経済の指標には、減速要因となるものだ。実際に減速となれば、短期的なリスク回避の円高や中国経済と相関性の高い資源国通貨（豪ドル、NZドル、カナダ・ドル、南アフリカ・ランド）の調整下落を促す。

その反面、資源国通貨は米FRBの利上げ遅延観測やドル安と裏表の資源国通貨

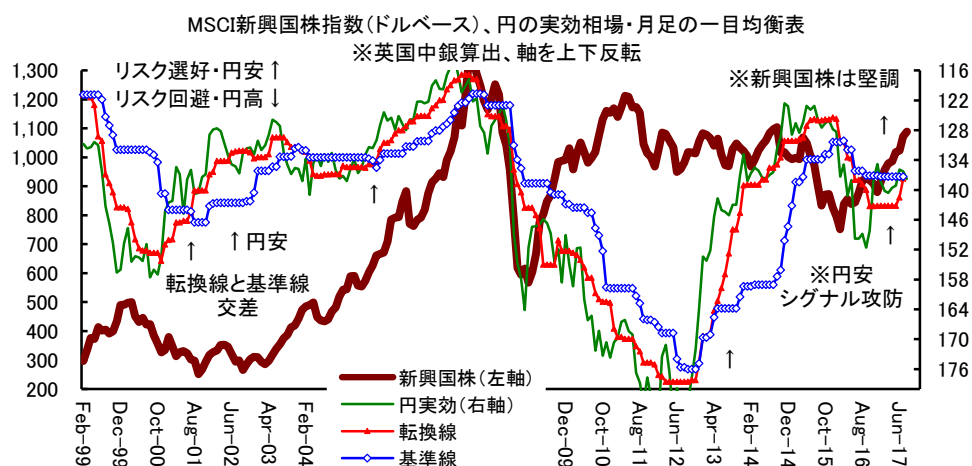


の底堅さなどが下支え要因となっている。ドル安や資源国や新興国への資金流入を促し、欧州経済などの改善もあって過度なリスク回避は制御されたままだ。その中で資源国通貨や高金利通貨は短期調整的な下落があっても、対ドル、対円での中長期スパンでの押し目買い地合いの継続が注視される。

＜月足の円実効相場、2012年以来の円安シグナル攻防＞

円の総合力を示す円実効相場では、英国中銀の算出ベース（1990年=100）の月足テクニカルで円全面安の長期トレンド入りを左右する重要分岐点に直面してきた。月足・一目均衡表では7月末に転換線が低下して137.70と基準線137.35に迫り、転換線が上から基準線を下抜けるデッドクロス（円の売りシグナル）点灯の目前に迫っている。8月の円実効相場自体は25日に137.8となり、7月末の136.30からはやや円高方向で推移している。

まだ先行き予断は許さないが、前回は2012年12月に転換線が明確に基準線を下回った。当時のドル/円は同月ドル安値81円前後から、2015年の125円超えにかけてドル高・円安の長期モメンタムが点火されている。その前は2005年9月から観測され、ドル/円は108円から2007年の124円超えまで進展。さらにさかのぼると、2001年8月以降が118円から135円方向へ、1996年1月以降が101円から147円へ方向と、いずれも長期トレンドとして円安（ドルなどの外貨高）基調がオーバーシュート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。