

根強い円高とドル安圧力の一服にらむ 北朝鮮、米指標と政策動向、ECB理事会など焦点

今週の為替相場は根強い円高とドル安圧力の一服をにらんだ展開が想定されよう。週間予想はドル/円が108.50-110.80円、ユーロ/円が128.70-131.80円。3日の北朝鮮核実験でリスク回避の円全面高が優勢になっており、北朝鮮情勢を注視した地合いが続く。一方で米国では経済指標に底堅さが見られるほか、ハリケーン被害を受けた復旧・復興事業や挙国一致による債務上限問題での歩み寄りが焦点となっており、米国の指標や政策動向が注目されよう。7日のECB（欧州中銀）理事会も相場材料となる。

米10年債ロング膨張、米債金利低下とドル安制御

今週の為替相場で注目されるのは、3日の北朝鮮による核実験を受けた北朝鮮情勢だ。9日には北朝鮮の建国記念日が控えており、新たな威嚇行動やアクシデント的な軍事衝突リスクへの緊張感が、日本ではリスク回避の円高・株安要因として警戒されやすい。4日の東京市場午後には、韓国当局が北朝鮮による新たなICBMミサイル発射の可能性に警告を発した。

一方で安倍晋三首相は6-7日にロシア・ウラジオストクで開催される東方経済フォーラムに出席し、ロシアのプーチン大統領、韓国の文在寅（ムンジェイン）大統領と会談を行う予定だ。安倍首相は北朝鮮が日本上空通過のミサイルを発射した8月29日以降、9月4日までに4回もトランプ米大統領と電話会談を行ってきた。6-7日の対ロシア、対韓国との首脳会談では米国の意向を踏まえたうえで北朝鮮問題を協議すると見られ、何らかの緊張緩和の糸口が見出せるようなら、日本では円安・株高への揺り戻し余地が残されている。

また、リスク回避が円高を促すメカニズムの一因としては、リスク回避局面で「安全逃避」による米国の長期国債への資金シフトが加速されることがある（米債金利は低下＝日本との金利差縮小）。しかし、米10年債金利は低下のモメンタムが鈍化しつつあり、ドル/円ではドル安余地の狭まりやドル安歯止めを支援する材料として注目されよう。

最近では8月29日に北朝鮮がミサイルを発射し、米10年債金利は2.08%方向と2016年11月以来の最低へ低下する場面があった（債券価格は上昇）。しかし、その後は31日にFRBが重要視するインフレ指標の米7月PCE（個人消費支出）コアデフレーターが低迷したほか、9月1日には米8月の雇用統計、平均賃金が揃って伸び悩むという金利低下材料が続出したものの、米10年債金利は1日に2.09%から2.16%へと反転上昇している（債券価格は反落）。連動する形で、1日には全般的にドルが反発した。

前週末にかけての米債金利の上昇には、4日までのレーバーデー連休を前にしたポジション調整が無視できない。一方では1) 1日に米国の重要先行指標であるISM製造業景況指数が改善した、2) 米国では大型ハリケーンの被害により、復旧・復興に向けた特需や一定の財政出動が見込まれる、3) ハリケーン被害により、ホワイトハウスと議会与党の共和党、野党の民主党による「挙国一致」の歩み寄りや債

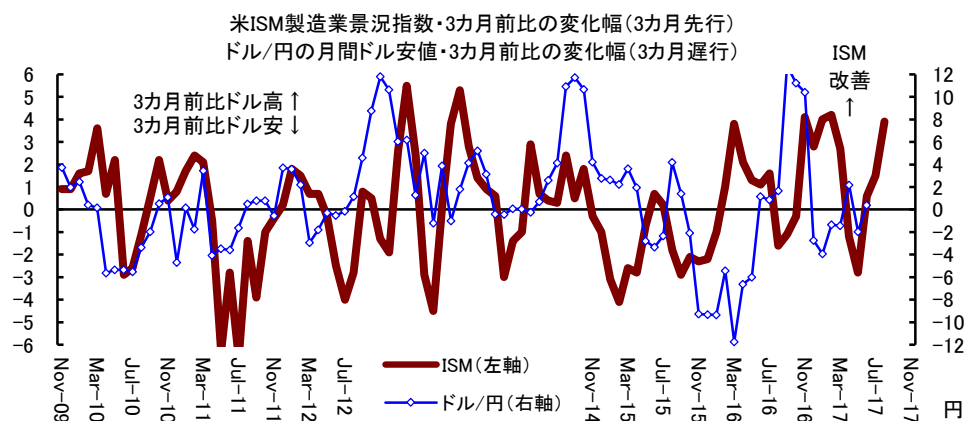
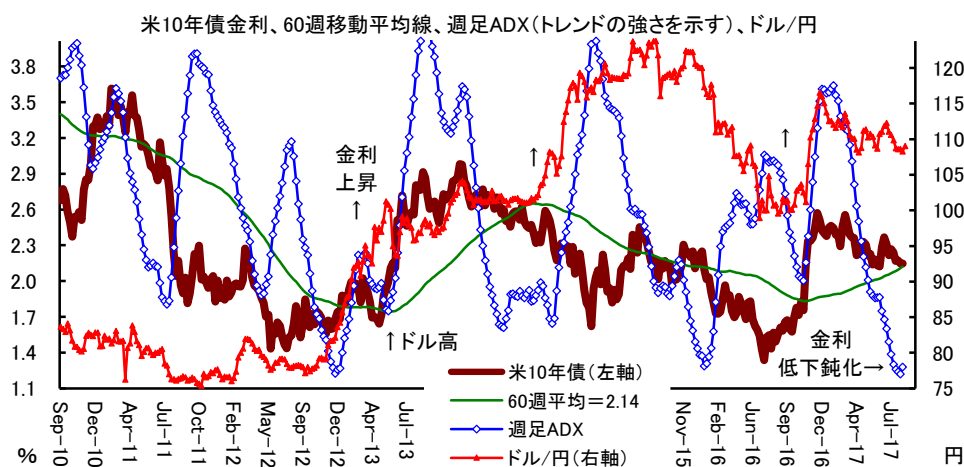
務上限問題などでの対立緩和が期待できる——といった思惑も米債金利の低下に歯止めを掛けている。

同時に米10年債金利については、FRBの利上げ遅延や米国の低インフレ長期化、債務上限難航などを織り込む形で、金利低下を見越す投機的なロング・ポジションが急膨張してきた。米シカゴ商品取引所（CBOT）の投機的な米10年債ポジション（非商業部門）は、ロングとショートの合計に占めるロング比率が最新8月29日週に59.0%となっている（前週は58.3%）。直近最高である6月20日週の61.9%に迫る勢いとなってきている。米10年債のロング膨張は現状からの金利低下とドル安の歯止め、あるいは先行きロング調整による金利上昇とドル高を促す可能性を秘めている。その他の注目ポイントは以下の通り。

＜米国の経済指標と先行指標の改善＞

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決め手不足が続きそうだ。ただし、5日の耐久財受注や6日のISM非製造業景況指数については、金利低下や資源相場の落ち着きなどもあり、底堅さを示す可能性がある。

前週末日には最新8月のISM製造業景況指数が58.8（前月は56.3）と、2011年5月以来の高水準に改善した。ISM指数は米国経済の重要な先行指標となるが、3カ月前である5月の54.9からは上昇している。過去実績としてISM指数が3カ月前比でプラスとなったあとは、遅行追随する形でドル/円も3カ月前比でドル高が維持されるパターンが観測されてきた。今回の場合、先行き不透明材料が山積しているものの、3カ月後の12月にかけては、8月の月間ドル安値108.26円前後が当座のドル安値レベルとなる可能性を示唆している。



＜ECB理事会とユーロの動向＞

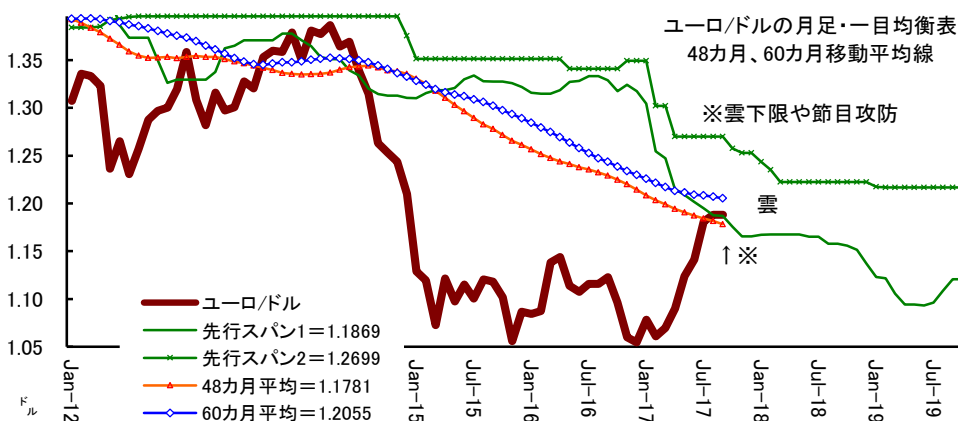
欧州市場では7日、ECB（欧州中銀）が理事会を開催する。すでに為替相場では6月後半以降、9月ECB理事会での「量的緩和スケジュール協議始動」を織り込む形でユーロ高が加速されてきた。その意味で7日の理事会にかけては、一旦の材料出尽くしを先取りしたポジション調整的なユーロ安が警戒されやすい。7日のECB理事会ではドラギ総裁は慎重なペースでの出口戦略を強調したり、ユーロ高を間接牽制する可能性もあるため、短期的なユーロの下落には注意を要する。

一方で欧州の経済・物価指標は改善傾向にある。ドイツでは24日に議会選挙が予定されているが、メルケル独首相の再選が見込まれており、24日以降には改めて欧州での政治安定化が後押しされていく。その中でECBは先行き出口戦略を抜き足差し足で前進させると見られ、7日にかけて調整ユーロ安があっても、価格調整、日柄調整のレンジ化を経たあと、ユーロが中長期スパンでの上昇軌道を固める余地は残されている。

＜豪州中銀会合やクロス円の行方＞

豪州市場では5日、豪州中銀が金融政策委員会を開催する。豪中銀幹部は豪ドル高への牽制発言を強めており、5日の声明でも通貨高牽制が短期調整的な豪ドル安のリスクとして警戒される。一方で豪州は資源相場の安定化や中国経済の底堅さなどにより、先行き利上げ地ならしの始動が注目される。豪ドルのみならず、カナダ・ドルなどの資源国通貨は、押し目買い地合いが支援されやすい。

現在の為替相場では北朝鮮問題などのリスク回避が警戒されているが、「不透明感による売りも買いも手控えの状態」や「新規ポジション・メイクの慎重姿勢」が、過度なボラティリティー（市場変動率）を制御させている。為替相場のレンジ化は「金利差」がジワリと重みを増し、高金利通貨の底堅さと低金利通貨の円の上値抑制へと寄与していく。クロス円では調整的な外貨下落を経ながらも、緩やかに外貨が下限を切り上げる余地が残されている（円高減退）。



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。