

## 根強いドル安とクロス円の円高抑制の綱引き

## 北朝鮮、米ハリケーン、米中指標、米債入札など焦点

今週の為替相場は根強いドル安圧力と、クロス円での円高抑制との綱引きが想定されよう。週間予想はドル/円が107.80－109.80円、ユーロ/円が128.70－131.80円。引き続き北朝鮮情勢や米国のハリケーン被害をにらんだ展開となり、リスク回避が続くと円高や米債金利の低下（債券価格は上昇）によるドル安、過度な懸念後退なら円安とドル高という神経質な地合いとなる。対ドル以外では円高が制御されるなか、米国や中国の経済指標、米アップル新製品の発表、米国債入札なども焦点となる。

## 新興国株は14年以來の高値、リスク回避の円高制御

今週の為替相場場で注目されるのは、北朝鮮を巡る地政学リスクの行方だ。前週末9日に北朝鮮・建国記念日にかけてのミサイル発射は見送られる一方、11－12日にかけては国連安全保障理事会で北朝鮮の核実験を受けた制裁決議の採決が行われる。北朝鮮を過度に追い込まない形での修正案で軟着陸したり、中国の制裁協力や関係国による対話路線に向けた努力協調の兆候が見られると、一旦はリスク回避の後退による日米株高や円の売り戻しが想定される。

反対に米国主導の強硬策にロシアなどが反発し、足並みの乱れが露呈されたり、対話路線へのハードルの高さが確認されると、リスク回避の再燃が警戒されやすい。北朝鮮に関しては同国の外務省幹部が10日からスイスを訪問し、現地でも11日から開かれる官民共催の会合で米国の元政府当局者らと非公式に接触するとみられている。こうした協議を含めて、北朝鮮情勢に一喜一憂の不安定さが続く。

同じような不透明材料が、米国の大型ハリケーンの影響だ。今週は新たなハリケーン・イルマによる被害の行方のほか、前回のハービーの被害状況の見極めが焦点となる。短期的には安全逃避の米国債シフトが米国債金利の低下要因となるほか、今後の米国指標への悪影響懸念、ハリケーン被害を受けた米FRBの利上げ遅延観測などが、ドル安やドルの戻り売り要因として注視されやすい。

その反面、11日の週明けアジア市場からは「イルマの勢力弱体化と過度な被害予想の低下」を受けて、ドル反発と円反落が後押しされた。イルマの被害が想定以下にとどまったり、複数ハリケーン被害を受けた早期の財政出動観測や復興・復旧事業の計画始動、挙国一致による政策協力姿勢が見られると、中長期スパンではドル高・円安の要因となる可能性を秘めている。

ちなみに米金融大手ゴールドマン・サックスのエコノミストらは9日、顧客向けレポートで「被害が大きい広域の自然災害は、経済活動の特に大幅な落ち込みだけでなく、その後の急激な回復も伴う」と指摘。今年7－9月の米成長率は2%に鈍化するが、10－12月には2.7%に加速し、同四半期と来年1－6月（上期）の累積で1ポイントの成長押し上げを予測した。

すでに米国株市場で米国の内需や全体株の先行指標でありNYダウ輸送株20種が、7月14日からの調整急落を経て8月24日を底値に反発に転じている。今週の米

国株については、12日の米アップルによる新製品の発表と市場評価、売上予想などが注目材料になる。

また、現在は北朝鮮を巡る緊張などがリスク回避の材料となっているが、米債金利の低下は巨額なドル建て債務を抱える中国などの新興国にはプラスとなっている。ドル安と裏表での新興国通貨の上昇は、新興国市場への資金流入を支援している。同時にドル安と裏表で原油などの資源相場は底堅さを示しているほか、米国での復旧・復興事業や中国など新興国でのインフラ整備の動きも資源・素材相場には底上げ材料となってきた。資源産出国の経済はサポートされやすい。前週6日には資源国であるカナダが、7月に続いて予想外の利上げを実施したばかりだ

その中でグローバルな株価指数の代表であるMSCIでは、新興国株指数（ドルベース）が8日に1091ポイント2014年と9月以来の高値を更新し、年初来で+26.55%の大幅高となってきた。リスク回避の円全面高を抑制させるもので、対円で高金利通貨や資源国通貨、新興国通貨については底堅さや今後の上値余地が注視されそう。その他の注目ポイントは以下の通り。

#### <米国の経済指標>

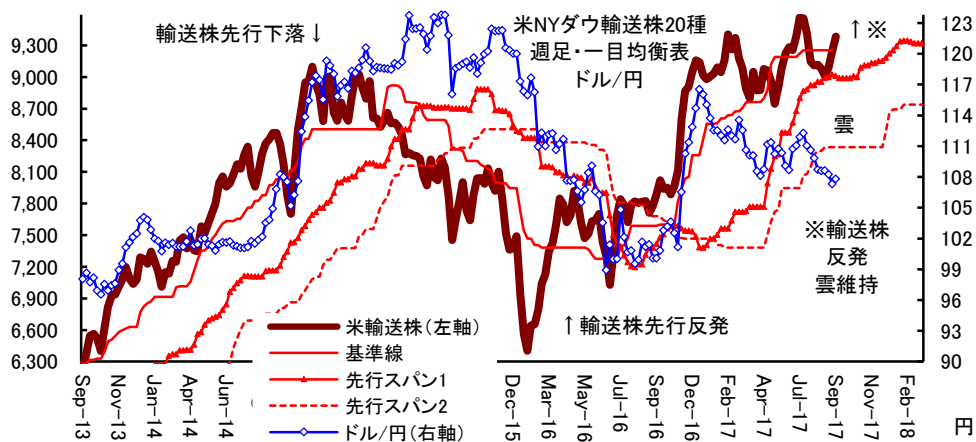
米国の経済指標は先行きハリケーン被害による下振れが警戒されるものの、今週段階での指標は底堅さが予想される。13日のPPI（生産者物価指数）や14日のCPI（消費者物価指数）に関しては、ドル安や資源相場の上昇が過度な低下に歯止めを掛ける。前週末9日には中国のCPI、PPIが揃って予想を上回る上昇となり、グローバルなインフレ低下圧力の緩和が示された。15日の鉱工業生産も、ドル安や金利低下、夏季の電力需要、資源減産の一服などが下支え要因となる。

その一方、15日のNY連銀製造業景況指数や小売売上高は、前月の反動減速が警戒されやすい。15日のミシガン大学消費者信頼感指数についても、人種対立問題やハリケーン被害、北朝鮮警戒などを受けた悪化のリスクをはらむ。

#### <米国債入札と米国債金利の動向>

米国債市場では今週、11-13日にかけて3年債、10年債、30年債の総額560億という入札が実施される。前週までには北朝鮮懸念による安全逃避や米FRB幹部による利上げ慎重発言などにより、米国債金利は大幅に低下してきた（債券価格は上昇）。債券価格面では割高警戒があるほか、金利水準面での投資妙味が低下しており、入札需要が低調になると米債金利の上昇とドル高の材料となる。

一方で前週までの米債金利の低下と債券価格の上昇が急激であった分だ、米国内外の投資家には「買い遅れ」も少なくない。米国の構造的な低インフレやFRBの利上げ遅延観測などもあり、根強い押し目買い需要が観測されると米債金利が再低下。ドルが戻り売りに押される可能性も残されている。



### ＜中国の経済指標＞

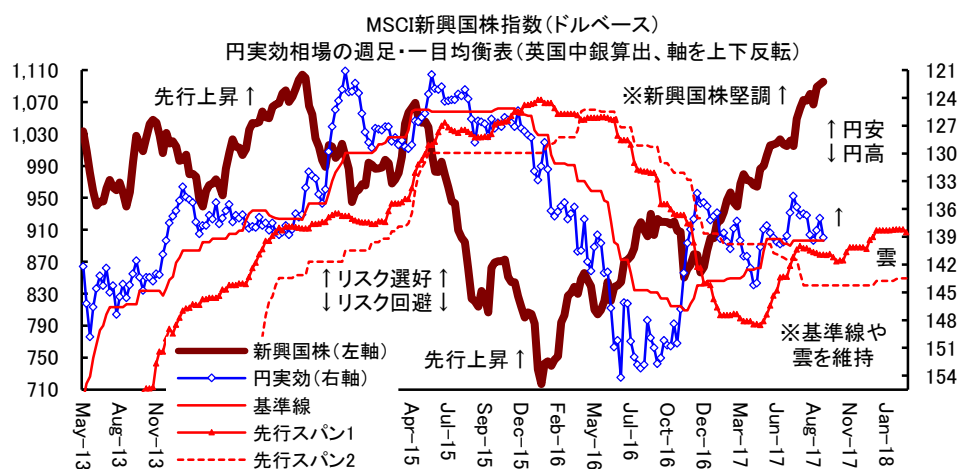
中国市場では14日、8月の小売売上高や鉱工業生産などが公表される。同じ8月分の貿易統計では輸出が伸び悩む一方、輸入は改善となった。中国での過剰供給改革の進捗や資源需要などによる内需の底堅さが示唆されており、内需関連指標を中心に持ち直しが焦点となる。中国では5年に1度となる共産党大会が10月18日から開催することが決まっており、10月にかけては国策として経済や市場の安定化措置が意識されやすい。

### ＜中国人民元など非ドル通貨の安定化＞

為替相場ではドル全面安が加速されているが、現在も実質的なドル連動制を保っている中国では、対ドルで人民元の上昇を容認する乖離拡大が目立ってきた。中国当局による資本流出防止策や米国からの為替弾力化圧力などもあり、前週末には2015年1月以来となる人民元高・ドル安となっている。

11日には中国当局が為替フォワード取引の準備金要件を事実上撤廃し、人民元高が一服となった。それでも過去のドル安局面に比べると、ドル安＝人民元安の連動度合いが限定的となっており、対円では人民元安が抑制されている。その他、対ドル以外では先行き量的緩和縮小の地ならしが始動してきたユーロ、利上げを継続させているカナダ・ドルなどが、対ドルでの上昇に連動して対円でも底堅さを維持させたままだ。

引き続きリスク回避の円全面高の余地や、ドル全面安のドル/円への波及余地は無視できないが、現在は1)日銀による日本の長期金利押し下げ努力、2)米国経済や世界経済の基本的な底堅さ、3)商品相場の上昇基調、4)北朝鮮リスクの潜在的な日本への悪影響懸念——などにより、過去実績との比較で安全逃避の円高度合いの減退が注視されよう。



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。