

## ドル高と資源国通貨高、持続と調整にらむ

### 米英日の中銀会合、原油、中国動向など焦点

今週の為替相場は全般的なドル高と資源国通貨高（カナダ・ドル、豪ドル、NZドルなど）について、持続余地と調整的な反落をにらんだ展開が想定される。週間予想はドル/円が145.80-149.20円、ユーロ/円は155.60-159.80円。前週は米国の物価指標の下げ渋りや小売売上高の底堅さなどでドル高、ECBによる利上げの一方での先行き休止思惑がユーロ安、原油高や中国での経済下支え策などが資源国通貨高を支援した。今週は米英日の中銀会合や原油相場、中国の動向などが焦点になる。

### FRBインフレ警戒堅持がドル下支え、慎重化は波乱

今週の為替相場で注目されるのは、9月19-20日の米FRBによるFOMCだ。すでに利上げ先送りは織り込まれる一方、先行き11月「もう1回」の利上げ余地や、その後の金利高止まり長期化、利下げ時期の遅延などが示唆されると、全般的なドル高の流れが維持されやすい。

前週は米国の物価指標が下げ渋りとなったほか、小売売上高などが底堅さを示した。その中で原油相場が再上昇となっており、全米自動車労働組合（UAW）は9月15日、大幅な賃上げなどを求めて、米自動車大手3社の工場などでストライキを始めている。いずれも潜在的なインフレ再上昇のリスクとなり得るものだ。こうした要因もあり、FOMCの声明や議長会見では引き続きインフレ警戒（タカ派）姿勢が堅持される可能性がある。

ただし、FOMC結果発表までの前段階では、一旦のポジション調整的なドル安も注視される。さらにFRBが政策修正の事前地ならし役として利用するケースもある米ウォールストリート・ジャーナル（WSJ）紙のニック・ティミラオス記者は9月10日、「FRBが利上げに慎重になりつつある」、「FRBの一部高官は、過度の金融引き締めが経済や金融の混乱を引き起こすことを懸念し始めている」と指摘した。

今回のFOMCで僅かでもこうした「利上げ行き過ぎ警戒」の慎重化が示唆されると、サプライズに作用。短期的にドル安が加速される波乱余地も残されている。それでもドル相場に影響を及ぼす米10年債金利は、中長期スパンでの上昇トレンドが維持された状態だ。短期的にドル安の場面があっても、中長期スパンではドルの下値切り上がりの持続が支援されやすい。

今週の為替相場ではポンドに関して、9月21日の英国中銀による金融政策委員会が目材料となる。市場予想は0.25%の利上げ。

9月14日のロイター通信によると、ECBが14日の理事会で0.25%の利上げを決定したものの、利上げ打ち止めの可能性を示唆したことにより、金融市場では英中銀による9月の利上げ観測が後退した。同時に英中銀が向こう数カ月以内に、政策金利を5.5%以上の水準に引き上げない確率も約60%に上昇している（19日時点で政策金利は5.25%）。

続いて米金融大手ゴールドマン・サックスは18日、英中銀のターミナルレート

(利上げの最終到達点) 予想を従来から0.25%引き下げて5.5%とした。9月の会合は0.25%利上げとの見通しを示す一方、「11月の会合は賃金・物価上昇圧力の落ち着きで金利は据え置かれる」としている。

こうした市場観測もあり、21日に利上げが見送られたり、利上げ実施でも先行きの休止が示唆されると、ポンドは戻り売りに押されやすい。英国については、これまでの大幅利上げにより、先行きの景気悪化やインフレの低下も焦点になっている。その他の注目ポイントは以下の通り。

#### <週足、ドル/円は6週平均の上抜け定着焦点>

為替相場の短中期トレンド判断で参考になるのが週足テクニカルだ。ドル/円は3月24日週からのドル高、7月7日週からのドル反落を経て、7月28日週からはドル高トレンドが持続している。9月19日アジア市場時点の数値によると、「6週移動平均線を中央値としたボリンジャーバンド」では、6週線146.82円前後の攻防が焦点になっている。

上下動を経ながらも上抜けしている限り、基本的なドル高の基調が継続。6週線などが下値メドとなり、週間ベースでの上値メドとしてはバンド上限148.91円の方向やその上の方向などが意識されていく。反対に完全に下抜けとなれば、改めてドルの上値の重さを確認。週間ベースでのドル下値メドとしては、バンド下限144.74円の方向やその下の方向が視界に入る。

クロス円取引は、通貨ペアごとに違いが見られている。ユーロ/円やポンド/円、スイス・フラン/円は6月中旬からの外貨反発を経て、8月後半からは外貨の上値が切り下がってきた。今週以降は外貨の下落が本格化していくか、基本的な外貨の底堅さが維持されるかの見極めとなる。

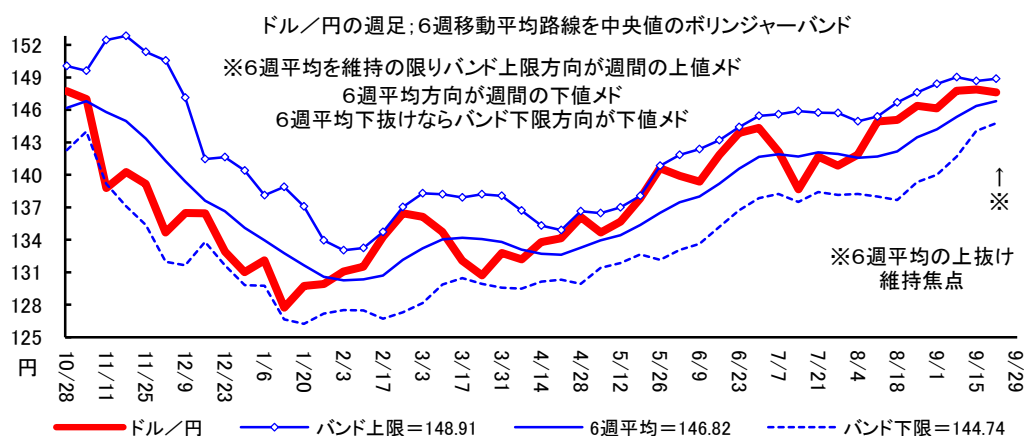
一方、豪ドル/円やNZドル/円、カナダ・ドル/円については、7月からの外貨安が一服。今週以降は緩やかな上昇基調が固まっていくか、根強い戻り売り圧力に押されるかが焦点になっている。いずれのクロス取引についても、「8週や9週移動平均線を下抜けるか上抜けるか否か」が目先の方向性を左右していく。

#### <日銀会合、マイナス金利解除の地ならし焦点>

今週は日銀が21-22日に政策決定会合を開催する。日銀の植田和男総裁は9月9日付けの読売新聞インタビューで、賃金上昇を伴う持続的な物価上昇に確信が持てた段階になれば、大規模緩和の柱である「マイナス金利政策の解除」を含めて「いろいろな選択肢がある」と語った。現状は緩和的な環境を維持しつつも、「年内にも判断できる材料が出そろふ可能性がある」ことを示唆している。

22日の声明や総裁会見で、改めて年末や来年前半に向けた「マイナス金利解除の地ならし」が見られると、短期的に円高が後押しされる。先行きの政策バイアスを示すフォワードガイダンスが緩和修正方向に変更されたり、今後の物価・景気見通しが上方修正されても、短期的な円高波乱の可能性をはらむ。

もっとも9日の植田発言以降、金融市場ではマイナス金利の解除について織り



込みも進み始めた。日銀がマイナス金利を解除させても、米国との金利差は大幅な米国優位が当面維持される。その意味では短期的に円高・ドル安の波乱があっても、中長期スパンでの円の戻り売り・ドルの押し目買いが優勢となる可能性がある。反対に事前警戒ほどマイナス金利解除などに前向きでなければ（＝ハト派）、ドル/円、クロス円で円安再加速という展開も無視できない。

#### ＜原油高と資源国通貨高の行方＞

前週にかけて原油相場は再上昇となっており、為替相場では資源国通貨高（カナダ・ドル、豪ドル、NZドルなど）の支援材料となっている。今週以降も原油高が続けば、資源国通貨の上昇を支援。反対に原油が調整反落となれば、資源国通貨も調整反落という手探り相場が見込まれる。

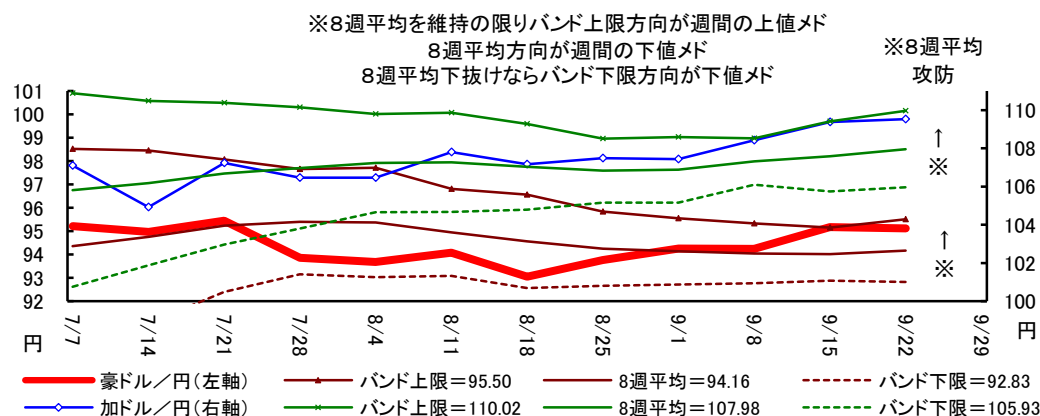
前週までの原油高は、サウジアラビアによる原油の自主的な追加減産が12月末まで延長されたことや、中国人民銀行（中央銀行）が景気下支えに向けて預金準備率の引き下げを発表したことなどが影響した。原油高は円安・ドル高も支援するもので、背景としては1) 日本の輸入増と貿易収支の悪化が続く、2) 原油高は米国など海外でのインフレ上昇要因となって、海外での金利高止まりが支援される、3) 米国は世界的な石油の産出国・輸出国であり、原油高は米国の経済や貿易修正にプラスとなる——といった要因がある。

#### ＜中国の指標・政策・人民元動向＞

前週までに中国では、経済指標の悪化や不動産バブルの崩壊などが懸念されている。こうした懸念や中央銀行の利下げ、中国からの資本流出思惑などにより、中国人民元が下落となればドル高へ作用。ドル/円ではドル高が連鎖波及となりやすい。中国の指標悪化は、中国の内需動向や資源需要の影響を受ける豪ドルやNZドルといった資源国通貨の下落要因となる。

一方で中国当局は前週にかけて、人民元の安定化策や不動産・株式市場のテコ入れ策、金融緩和といった政策対応を強化させてきた。今週以降も政策対応が強化されたり、過度な中国懸念が緩和されると、人民元高・ドル安となって、ドル/円ではドル安が伝播。豪ドルやNZドルなどは上昇という展開もあり得る。

豪ドル/円とカナダ・ドル/円の週足：8週移動平均線を中央値のボリンジャーバンド



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。