

ドル反発の持続性と根強い円高圧力にらむ 日米英の中銀会合、貿易協議、米指標や決算など焦点

今週の為替相場は全般的なドル反発の持続性と、クロス円を中心とした根強い円高圧力が焦点になる。週間予想はドル/円が107.80-109.50円、ユーロ/円が119.80-121.70円。前週には米議会での債務上限合意や米中貿易協議の再開具体化、米指標の改善などにより、ドルが再上昇となっている。一方で対ドルでの非ドル通貨反落がクロス円での外貨安・円高要因となるなど、円高圧力も消えていない。今週は日米英の中銀政策会合や米中貿易協議、米国の経済指標、日米での企業決算発表などが注目されよう。

米国の長短金利差縮小一服、米銀株とドル下支え

今週の為替相場で注目されるのは、7月30-31日の米FRBによるFOMCだ。すでに0.25%幅の利下げは織り込まれる一方、前週には米国で耐久財受注や失業保険申請件数、GDPといった指標の改善が相次いだことで、0.5%の大幅利下げ観測は後退している。焦点は0.25%の利下げ実施を踏まえた、今後の利下げスケジュールや利下げ回数となっている。

28日にはイエレン前FRB議長が31日の0.25%利下げに支持発言を行う一方、「事態が変わらない限り、これ（小幅利下げ）が大規模な緩和サイクルの始まりだとは考えられない」、「米国経済は良好で労働市場も依然として力強い」といった見解を示している。その意味で31日の声明やパウエル議長会見で、連続利下げに対する積極姿勢が見られなければ、ドル反発の持続性が後押しされやすい。

ただし、大幅な連続利下げへの期待後退となれば、米国株の下落を促す。為替相場ではクロス円を中心に、リスク回避の円高材料となるものだ。ただでさえ前週からは全般的なドル反発と裏表で、対ドルで欧州通貨安（ユーロ、ポンド、スイス・フランなど）や資源国通貨安（豪ドル、NZドル、カナダ・ドルなど）が進展している。クロス円ではこうした非ドル通貨の下落圧力が、円高要因として警戒される。

その一方、イエレン前議長は、「米国のインフレ率は低すぎる」点に憂慮発言を行った。パウエル現議長などの現FOMCメンバーも、「低インフレと日本型デフレへの追随リスク」には強い警戒感を抱いている。現在の米国では貿易摩擦の小康などで期待インフレが修復しており、FRBがデフレ未然阻止の好機と見なし、一気呵成に「7月利下げと9月以降の連続利下げ」の積極緩和姿勢を強調。景気の再浮揚とインフレ低下阻止を固めにかかる可能性も消えていない。

その場合は短期的にドルの急落リスクをはらむ。しかし、米国株の上昇により、クロス円ではリスク選好の円安が後押しされる。同時にFRBの積極緩和姿勢は他国比で米国経済の先行底入れを支援し、タイムラグを経て米国債金利の上昇とドル下限切り上がりへと作用していく。

ただでさえ米国ではFRBの「景気減速断固阻止」に向けた予防的利下げへの前向き姿勢を受けて、足元よりも先行きの景気後退懸念を示す逆イールド圧力（短期金利に対しての長期金利の下押し圧力）が改善してきた。長短金利差でいえば、5

月後半以降は10年債金利の低下以上に、政策金利FF（翌日物）に近い2年債金利のほうが、利下げ観測などで低下度合いが大きくなっている。

結果、月間最低金利の比較による「米10年債－2年債」の長短金利差は、4月の0.163%で一旦の底入れに移行。金利差の拡大幅は僅かながら、6月が0.278%、7月が0.211%と微妙な開きが見られ始めた。2016年12月の1.262%を直近最大とした金利差縮小の長期傾向が、底入れから底固めへと向かいつつある。しかも今後は予防的な利下げが、長短金利差の拡大転換を後押しさせていく。

1980年代後半以降の過去実績として、長短金利差の縮小一服や拡大転換は、ドル/円でドル下げ止まりやドル反発と明確な相関性を有してきた。背景としては、1) 景気後退シグナルである逆イールド圧力の緩和、2) 利ざや縮小の歯止めによる銀行支援と信用創造（景気活性化）の刺激、3) 期待インフレの修復支援——といった要因がある。

ちょうど現在は米国の銀行株の代表指数・KBW銀行株指数が、6月3日の安値91.53から7月26日には103.24と+12.8%の反発に転じてきた。昨年10月以来の高値を回復している。週足テクニカルでは昨年9月以来となる「52週移動平均線や一目均衡表の雲上限」上抜けへと移行するなど、買いシグナルが点滅しつつある。過去実績として米国の銀行株上昇は、ドル/円でドル下げ止まりやドル反発と明確な相関性を有してきた。その他の注目ポイントは以下の通り。

<英国中銀の金融政策委員会>

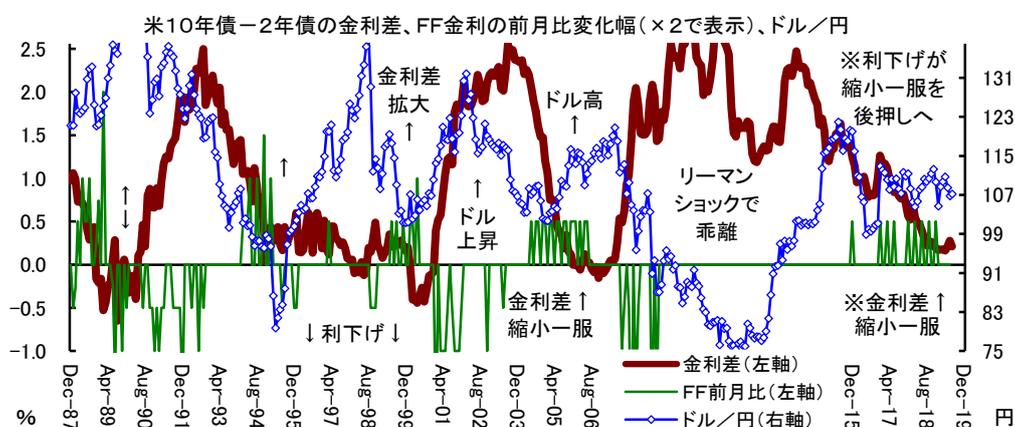
今週は8月1日に英国中銀の金融政策委員会が開催される。英国では対EU強硬派の新首相誕生により、10月にかけての「合意なきEU離脱リスク」が現実化してきた。英国中銀は景気警戒姿勢を強化せざるを得ず、先行きの利下げ地ならし強化などがポンドの戻り売り要因となる。

ただし、合意なき離脱や英中銀の利下げ積極化については、一定の織り込みも進捗してきた。前週のECB（欧州中銀）理事会では金融緩和の強化姿勢が打ち出されたものの、「事前期待ほどには緩和姿勢（ハト派トーン）が強くない」と見なされ、短期的にユーロが反発する場面が見られている。ポンドに関して、常にポジション調整的な短期ポンド反発場面が注視される。

<米中貿易協議の再開>

今週は30－31日に米中貿易交渉の閣僚級協議が再開される。現状段階では「摩擦解消に向けた進展への期待は低い」、「中国の補助金や技術移転の強要、知的財産権侵害といった対立の本質的な問題で進展を見込むのは厳しい」（29日ロイター）といった慎重見通しが優勢になっている。

一方で前週末までにはファーウェイ（華為技術）への部分的な制裁緩和や、中国による米国産農産物の購入といった動きも見られている。30－31日の会合では失望リスクと同時に、部分的な対立緩和と歩み寄りの動きも焦点になる。



＜米国の経済指標＞

米国の経済指標については6月以前の統計で悪化が目立つ一方、6-7月の最新指標は改善ケースも見られている。今週は8月1日の7月ISM製造業景況指数を始めとして、FRB利下げ期待や金利低下、株高、貿易摩擦小康などによる持ち直し効果が注目されやすい。2日の7月雇用統計に関しても、こうした要因による底堅さが期待される。前週には先行指標である週間の新規失業保険申請件数が、3カ月ぶりの低水準という減少改善（失業者の減少）になっていた。

ただし、雇用統計は前月に反動改善となった分だけ、今回は逆戻し的な減速にも注意を要する。夏季の季節パターンとして、工場のメンテナンスや設備更新などにより、一時的な工場閉鎖と人員削減が増える雇用悪化のジククスも見られてきた。

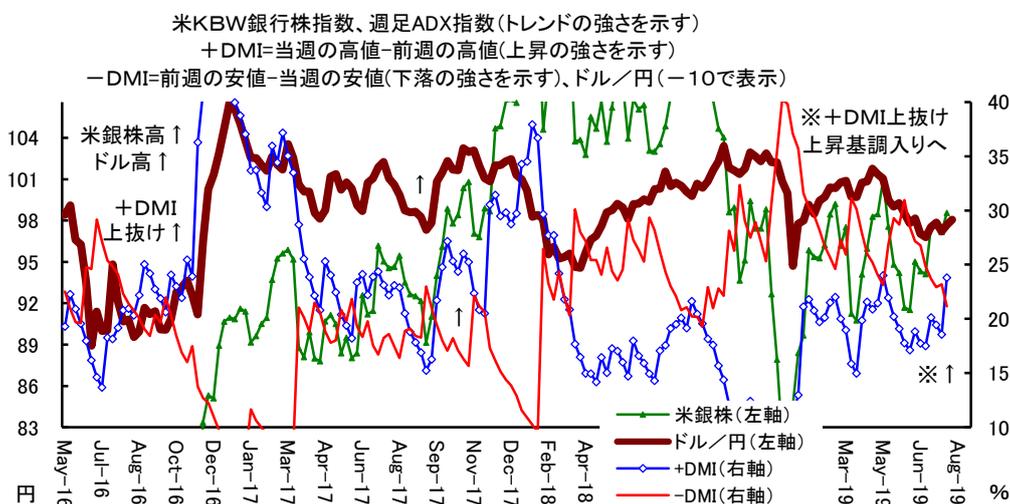
＜日米企業の決算発表＞

今週の日米株式市場では、双方で企業の決算発表が相次ぐ。日米ともに貿易摩擦や世界減速、ハイテク特需剥落などにより、企業収益は悪化懸念がくすぶっている。すでに前週にかけて日米企業の決算失望と日米の株安、リスク回避の円高という場面も見られており、今週以降もリスク回避の材料として警戒される。その反面、日米ともに企業収益に関しては、4-6月実績の悪化や7-9月見通しの下方修正で「当座の最悪期の通過へと向かっていく」という、陰の極接近への期待も消えていない。

＜クロス円、13週線を巡る攻防＞

為替相場のクロス円は、週足テクニカルで13週移動平均線を巡る攻防が注目されそう。上下動を経ながらも上抜け定着できると、下値固めを経て反発軌道が明確化。反対に上抜け定着に失敗すると、根強い戻り売りに押されるという重要分岐点が続いている。

29日アジア市場時点レートでの13週線の位置は、スイス・フラン/円が109.30円前後、カナダ・ドル/円が81.87円前後、NZドル/円が71.81円前後、南アフリカ・ランド/円が7.5705円前後などとなっている。



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。