

## 根強い円高持続と過熱調整にらむ

## 米中貿易対立、各国政策対応、米債入札など焦点

今週の為替相場は根深い円高圧力の持続性と、過熱調整による円高歯止めや円反落をにらんだ展開が想定されよう。週間予想はドル/円が105.20-106.80円、ユーロ/円が114.80-119.30円。前週には米中貿易対立の再燃のほか、米指標の悪化と伸び悩み、米FRB追加利下げ観測などで、リスク回避の円高と米国債金利低下のドル安が後押しされた。今週は米中貿易対立の行方や各国の中銀を始めとした政策対応動向、各国経済指標、米国債の四半期定例入札などが焦点となる。

## 米中对立、米大統領側近の反対や中国会議など注目

今週の為替相場場で注目されるのは、米中貿易対立の再燃を巡る動きだ。前週1日にはトランプ米大統領が中国から輸入する3000億ドル相当の製品に対し、10%の制裁関税を課す方針を明らかにした。それに対して週明け5日には「中国は国営企業に対し、米国産農産物の買い付けを中止するよう求めるとみられる」（ブルームバーグ）と報じられるなど、米中の制裁応酬合戦の泥沼化が警戒されつつある。

引き続き米中双方による相手国への恫喝牽制が続くと、日本ではリスク回避による株安と円高の深化が懸念される。ドル/円のドル下値メドとしては、昨年4月のドル安値105.66円前後、210カ月移動平均線105.33円前後、1月3日の安値104.70円前後、昨年3月の安値104.56円前後などが焦点になっている。

一方で米ウォールストリート・ジャーナル紙は5日、「トランプ氏は側近たちの反対を押し切って対中関税の引き上げを決めたことが、関係者らの話で分かった」と報じた。同紙によると、「トランプ氏は中国側の姿勢について、来秋に米国で民主党大統領が誕生する可能性を踏まえ、交渉を先延ばしするつもりかもしれないと推測。対立が長引けば、経済が好調な米国政府に有利だと話している。だが側近らは、新たな関税導入が米国経済を腰折れさせかねず、対中関係を一段と緊迫させ得ると主張した」という。

トランプ氏は5月30日にも側近や閣僚の反対を押し切り、不法移民の脅威を理由にメキシコ製品に制裁関税を課すと強行表明した。しかしその際はメキシコ側の移民対策努力などもあり、約1週間後の5月7日に関税見送りを決めている。今回も「周囲の反対」という共通項があり、米国の株安や経済打撃の深刻化や、米国の企業・消費者による反発の高まり次第では、トランプ氏が先行き態度を軟化させる可能性も消えていない。

かたや中国では前週末から、習近平国家主席ら最高指導部メンバーや引退した長老らが河北省の避暑地・北戴河に集まり討議する非公式な重要会議「北戴河会議」が始まったもようだ（5日の時事通信）。時事通信によると、「習氏は1930年代に共産党が国民党の攻撃から逃れた苦難の行軍『長征』に例えて、米中对立の長期化を覚悟するよう呼び掛ける動きを見せる。しかし、党内には『対米交渉で習氏は判断を間違えた』（知識人）という不満が拡散している」という。

そのため今回の会議では、「混乱が収まる兆しの見えない香港情勢も含め、習指

導部への不満が噴出する可能性もある」（同）。同会議を踏まえて、習主席が対米交渉の泥沼化脱却に向けて、中国のメンツは重視しながらも何らかの工夫アイデアを講じてくるか。反対に中国内で反米保守派からの突き上げが一段と強まり、米国への対抗姿勢を一段と強めるか。あるいは習主席の権力基盤が弱体化し、中国は経済減速と政治不安定化の混迷に陥っていくか、といった今後の変化が注目されそう。その他の注目ポイントは以下の通り。

#### <消費増税を控えた日本の政策対応>

日本では10月に消費税増税が迫る中で、円高・株安の経済打撃が深刻化してきた。安倍晋三首相は5日、「リスクが顕在化なら、機動的なマクロ経済政策を躊躇なく実行する」と発言している。今後は政府による補正予算を含めた消費税軟着陸策の前倒しや、日銀による臨時会合を含めた今後の金融緩和強化などが焦点になる。

5日は急激な円高・株安を受け、財務省・金融庁・日銀の3者会合が開催された。会合後に財務省の武内良樹財務官は、「過度な為替の変動は経済・金融にとって望ましくない」、「G7、G20の合意に沿って対応をきちんと講じる」と発言している。前週末以降のような大幅かつ急激な為替変動に対し、市場安定化を目的にスミージング・オペ介入を実施することは、G7ルール の範囲内で他国との交渉が可能だ。

また、日米間では前週に貿易交渉の閣僚級協議が開催され、2日に終了した。茂木敏充経済再生相は「頂上は見えている」と述べ、9月までの一定の合意を目指して詰めの議論を急ぐ方針を示している。9月にかけて米国の政治的な円高圧力は警戒される一方、日本は交渉での何らの譲歩と引き換えに、日米による「ドル/円の安定化」協調メッセージなどを引き出すといった外交努力は無視できない。

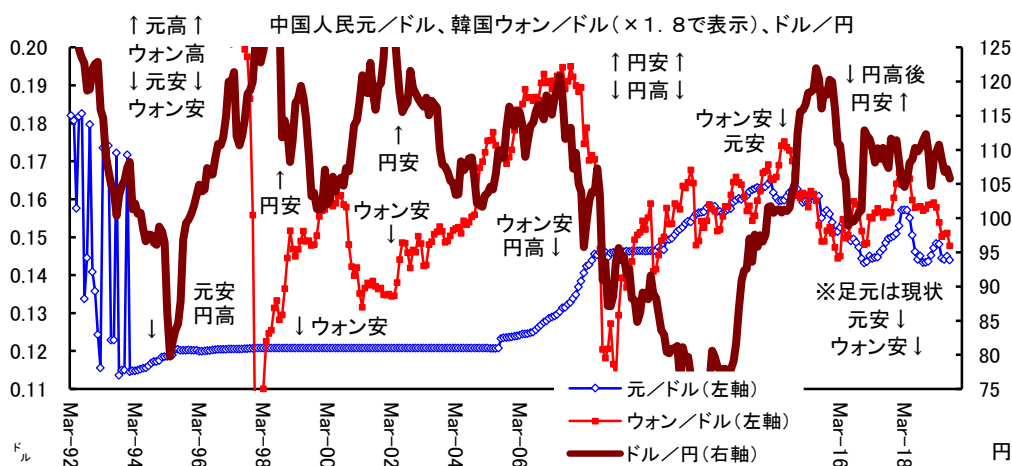
#### <豪州中銀とNZ中銀の政策会合>

今週は6日の豪州中銀が政策会合を開催する。前週からの米中貿易対立の再燃などもあり、次回以降の利下げ地ならし前進や前倒し利下げがあると、改めて豪ドルの下落リスクをはらむ。7日にはNZ中銀の政策会合も予定され、こちらは利下げが予定されている。会合にかけては、NZドルの戻り売り圧力が強まりやすい。

一方で豪州、NZドルともに、利下げ余地や長期金利の低下余地には狭まりと下限フロア接近が意識され始めた。今週の会合前後では各通貨の一段安余地を秘めつつも、会合後には「一旦の材料出尽くし」や「日本に追随する利下げ余地の払底」などにより、ポジション調整的な買い戻しが入る可能性もある。

#### <米国債の入札と米債金利動向>

米国債市場では今週、四半期定例の大型入札が実施される。予定は3年債380億ドル（6日）、10年債270億ドル（7日）、30年債190億ドル（8日）といったスケジュールだ。米財務省は7月31日、7-9月の国債発行額が、過去最大の840億ドルなる計画を明らかにしている。今週の米国債入札では、需給悪化懸念や金利急低下に



よる金利面での魅力低下、債券価格高騰を受けた過熱警戒などにより、入札需要が低調となるようなら、米債金利の上昇（債券価格は下落）とドル高の要因となる。

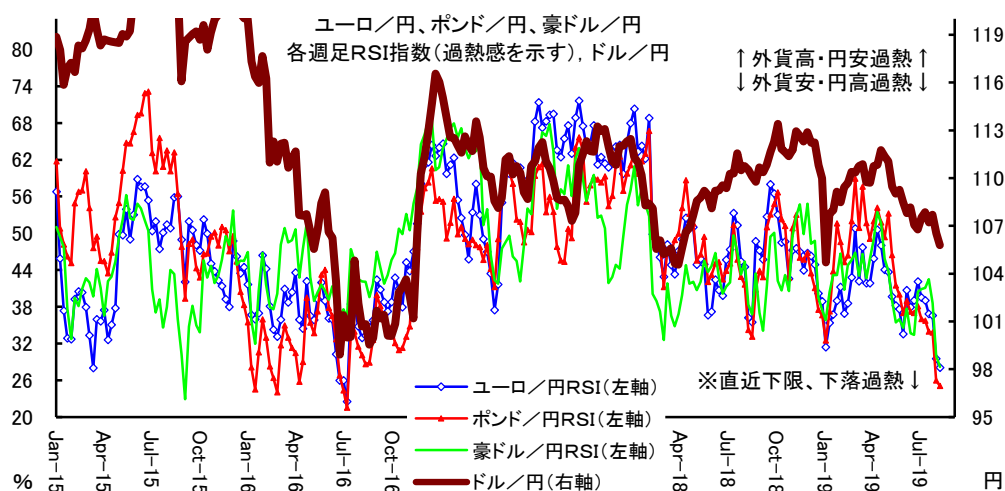
一方で米国では前週に米ISM製造業景況指数が3年ぶりの低水準に悪化したほか、雇用統計が伸び悩んだ。同時進行での米中貿易対立の再燃により、FRBの9月利下げやその後の継続利下げ観測が再浮上している。安全逃避とあいまって、米国債入札が順調に消化されると、改めて金利低下を支援。ドル/円を中心として、ドル一段安が促される可能性も残されている。

#### ＜米国経済の基本的な底堅さ＞

米国の経済指標では、前週末に7月の雇用統計が伸び悩んだ。その反面、通常失業率は前月と同じ3.7%で、低位横這いの底堅さが維持されている。さらに失業率では、現在は職を探していないが働く用意のある人（縁辺労働者）や、正社員になりたいがパートタイム就業しかできない人を含む広義の失業率（U6）が7.0%となり、前月の7.2%から低下の改善となっている。実に2000年12月以来の低水準となるものだ。

U6失業率と通常失業率との乖離幅は、労働市場のスラック（需給の緩み）の規模と賃上げ圧力を推し量る参考指標となる。7月に「広義U6ー通常」の失業率格差は3.3%となり（前月3.5%）、2001年8月以来の低水準へと縮小している。底流部分で米国の雇用・賃金とドルの下支え要因となりやすい。

同時に7月には時間当たり平均賃金の名目前年比が、3.3%と前月と同じ底堅さが維持された。同じ7月に米国では10年債金利が1.94%にまで急低下しており、「賃金前年比ー10年債金利」の格差は+1.36%の賃金優位となっている。前月の+1.33%から一段と改善し、2009年1月以来の賃金上振れとなってきた。こうした「賃金の上昇率見合いでの金利の低下抑制」は家計や各種ローン環境に追い風となり、過去実績として米国の内需やドルの下支え実績を有している。



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。