

円高持続と過熱調整にらむ

米中对立、米欧中の指標、各地の政治不安など焦点

今週の為替相場は根強い円高圧力の持続と、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104.80-106.50円、ユーロ/円が116.80-119.30円。前週からは米中の貿易・ハイテク・為替対立の激化懸念のほか、世界的な金融緩和競争の拡大、イタリア、香港、アルゼンチンなどでの政治不安により、リスク回避と内外金利差縮小の円高が後押しされている。今週はこうした問題のほか、米欧中などでの経済指標や米国債の四半期定例・満期償還などが注目されやすい。

米債金利低下、リーマン危機以来の過熱シグナル

今週の為替相場で注目されるのは、米中間の貿易・ハイテク・為替を巡る対立の激化だ。米中对立には泥沼化と長期化の懸念が高まっており、為替相場では引き続きリスク回避の円高や、米FRBの利下げ後押しによるドル安の要因として注視されそうだ。

前週末9日には、トランプ米大統領が米中貿易協議に関して、「中国と合意する準備ができてない」、「(9月上旬の閣僚級協議が)キャンセルになっても構わない」と発言したほか、中国通信機器大手・華為技術(ファーウェイ)について、「彼らとビジネスをもうしないと本当に決めた。一切の取引をやめる方がよっぽど分かりやすい」と突き放した。5日には米財務省が中国の人民元介入を問題視し、「為替操作国」に認定している。

その中で米ゴールドマン・サックスのエコノミストらは11日、米中貿易戦争が「リセッション(景気後退)につながるリスクを高めている」と指摘。米中は「2020年秋の米大統領選までには、通商協議で合意しない」という悲観見通しを示している。

一方で米ウォールストリート・ジャーナル紙は7日、「米中貿易摩擦、トランプ氏に中西部の苦情届くか」と報じた。その中では「米中西部は中国との追加関税合戦にうんざりしている」、「関税が米国内での農業と設備投資に劇的な悪影響を及ぼしている」、「(米中对立により)米国株は急落しているが、株安は企業の売上高や従業員の生活に対する脅威を反映する。企業トップが声を上げつつあるが、トランプ大統領は聞き入れざるを得なくなるかもしれない」などと指摘している。

先行き米国の景気悪化と株安の「返り血打撃」が深刻化してくると、トランプ氏は来秋の選挙から逆算した日柄で、景気と株価への配慮重視にシフトしてくる可能性は無視できない。年内についても、年末商戦の準備始動に配慮した貿易戦争の小休止が注目されよう。

もっとも、米10年債はすでに、来秋までの米中对立長期化や付随した米FRBの利下げ継続を織り込む形で金利が急低下してきた(債券価格は上昇)。7日には

1. 59%方向にまで低下し、2016年10月以来の低水準にまで切り下がっている。

その中で米10年債金利のテクニカルによると、トレンドの方向性やトレンドの強弱度合いを示すADX指数 (Average Directional Movement Index、平均方向性指数) では、週足ベースで前週に47.7%となり、直近最高である昨年5月の41.6%を大きく上回ってきた (過去の上限過熱ゾーンは45-50%)。リーマン・ショック直後の金利急低下とADXの上昇ピークが2009年1月の46.0%であり、その水準をも超えた金利上昇トレンドの行き過ぎ過熱シグナルが点滅しつつある。

実に1995年7月の50%以来という上昇過熱となってきた。当座の貿易対立激化や利下げ継続などの織り込み進捗を示唆するものだ。今後は過熱調整による金利上昇と、ドル/円でドル下げ止まり、あるいは調整ドル反発を促す潜在要因として注目されやすい。その他の注目ポイントは以下の通り。

<リスク回避尺度のVIX、上昇に過熱感>

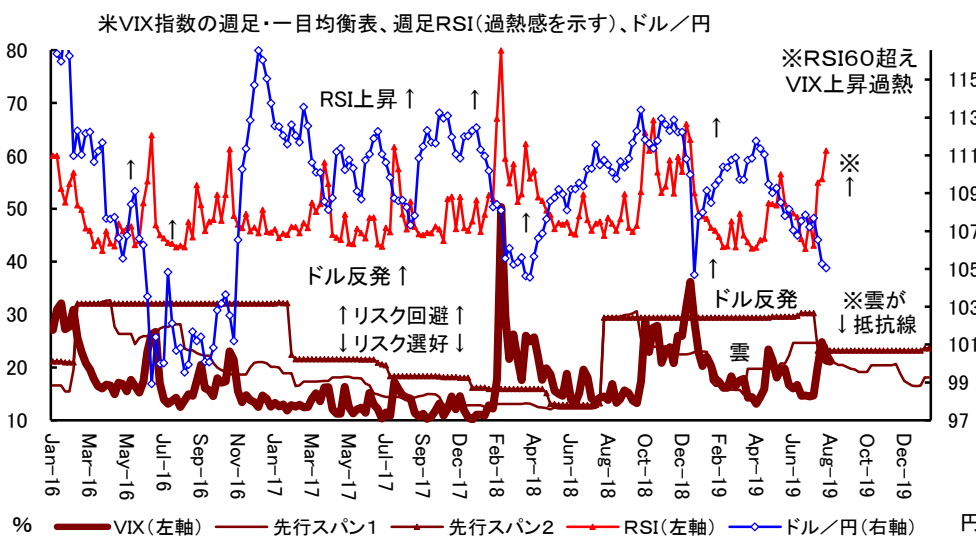
今週の為替相場では、引き続き複合的な悪材料によるリスク回避の円高が警戒される。すでにリスク回避の尺度であり、米株投資家の不安心理を示すシカゴ・オプション取引所 (CBOE) のVIX指数 (ボラティリティ・インデックス) は、前週に一時24.81にまで上昇し、1月以来の高水準を記録した (リスク回避)。一方で週足テクニカルでは、一目均衡表チャートの雲上限24.25、雲下限23.19が一旦の上限抵抗ラインとして機能。週明け12日の終値は、21.09へと低下している (リスク回避抑制)。

過去実績としても、雲の上下限は重要な上昇ブロック・ラインとして有効機能してきた。同時にVIXのテクニカルでは、過熱感を示す週足RSI指数 (相対力指数) が前週末に61.0%となり、昨年12月以来の高水準となっている。過去実績として「週足RSIの60%超え」からは、VIXの上昇過熱警戒と上げ渋り (リスク回避一服)、円高・ドル安の一服につながる相関パターンが繰り返されている。今回もリスク回避によるVIX上昇の過熱増大と、反動の過熱調整によるドル安・円高の歯止めが注視されやすい。

<クロス円のRSI、月足や週足で下落過熱感>

為替相場のテクニカルで、買われ過ぎ、売られ過ぎの過熱感を示すのがRSI指数だ (相対力指数)。長中期スパンでの過熱感を示す月足RSI指数によると、ポンド/円は13日時点で32.5%となり、2016年10月以来の低水準となってきた。豪ドル/円も31.4%となり、実に2009年1月以来の低水準となっている。いずれも「売られ過ぎ下限ゾーン」の節目である30%へと接近してきた。

その他のクロス円取引でも、週足のRSI指数で過去下限ゾーンへの急低下が目立ち始めた。短期的な外貨安・円高の行き過ぎ過熱感が示唆され始めている。そ



れぞれ一段の外貨安・円高のオーバーシュートと一旦のクライマックスを経て、自律調整的な外貨反発と円安へと向かうか。あるいは今週から上下動を経ながらも外貨の下値固めへと移行し、過熱調整の外貨反発と円安に反転するか。一旦の基調転換を見極める展開が想定されそうだ。

<米国債の満期償還とクーポン利払い>

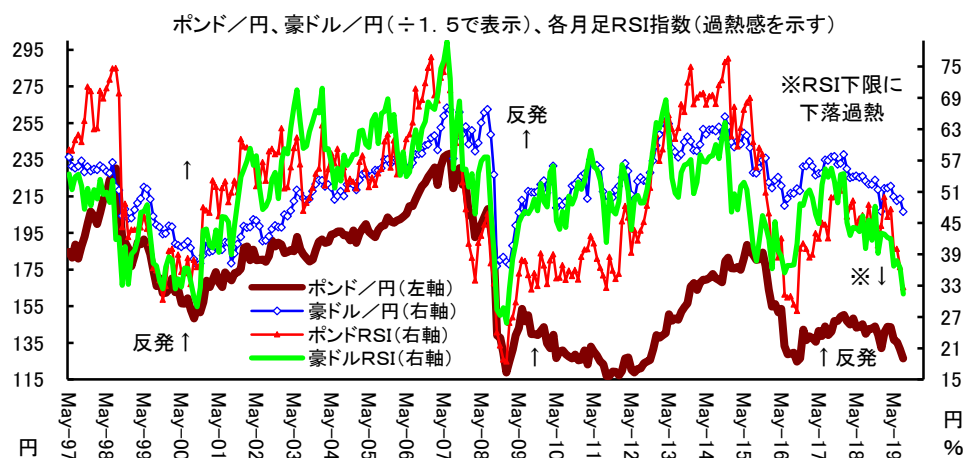
今週の米国債市場では、季節要因として8月15日前後に四半期定例となる米国債の満期償還とクーポン利払いが集中する。日本の機関投資家からは9月の中間決算に向けて、償還資金や利払い資金の円転・ドル売り発生が意識されやすい。

実際には日本国内での超低金利や運用難もあり、日本勢による円転の発生や規模は微妙なところだ。それでも現在は内外で円高センチメント（市場心理）が高まっている最中だけに、短期投機筋などから円転「発生の可能性」を材料とした円買い仕掛けの余地は残されている。

<各国の経済指標と各地の政府不安>

今週は米国、欧州、豪州、中国などで経済指標が相次ぐ。現在は世界各国で指標の悪化が目立っており、改めて世界減速の深刻さが確認されると、各国・地域の通貨売りやリスク回避の円高持続要因となりやすい。反対に世界的な金融緩和や金利低下などもあり、少しでも改善するとサプライズへと作用。短期ポジション調整的に、各通貨の買い戻しと円売り戻しが誘発される場面も想定されよう。

その他、今週以降は香港のデモ混迷や、アルゼンチン大統領選でのポピュリズム候補躍進、イタリアの連立政権崩壊懸念などがリスク回避の円高要因、ドイツでの赤字国債発行を含めた内需刺激策の動きがユーロ高や、欧州発の国債金利上昇（債券価格は下落）による円安、前週末のトランプ米大統領によるドル安誘導の否定がドル高、日本の政府・日銀による10月の消費税増税に向けた景気底割れ回避策の具体化が円高歯止めと円安要因——などとして注目されそうだ。



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。