

## ドル安一服と根強い円高圧力の綱引き

### FRB会合、米株動向、日本政治不安などにも

今週の為替相場は全般的なドル安の一服と、根強い円高・外貨安圧力との綱引きが想定される。週間予想はドル/円が104.80－106.80円、ユーロ/円は123.70－125.80円。前週は米FRBの7月FOMC議事録で予想ほど緩和強化（ハト派）姿勢が示されなかったほか、米指標改善などでドルは下げ止まりとなっている。その反面、対ドルで欧州・資源国通貨などが調整下落となっており、対円でもこうした通貨が圧迫されている。今週はFRBシンポジウムや高値過熱感の強まる米株動向、日本の首相健康不安などが焦点になる。

### FRB、米大統領選に向けた景気・株価・ドルの安定焦点

今週の為替相場で注目されるのは、27－28日に開催される米ジャクソンホールでのカンザスシティ連銀主催によるFRB関連のシンポジウムだ。パウエル議長のオンライン講演は、米東部時間27日午前9時10分（日本時間の同午後10時10分）から予定されている。

注目は今後の政策枠組みやフォワード・ガイダンスなどの見直しとなる。基本的には「27日にパウエル議長が明確な発表をすれば、9月15－16日の次回FOMC会合の役割を先取りするような印象を与えるため、踏み込んだ説明には至らないのではないか」（21日ブルームバーグ）との見方が強い。期待ほど緩和強化方針が示されなければ、改めて調整的なドル買い戻しを促す可能性がある。

ドル/円ではドルが下支えされる反面、ドル反発は対ドルでユーロ、ポンド、スイス・フランなどの欧州通貨や、豪ドル、NZドル、カナダ・ドルといった資源国通貨の調整反落を促す。対円でもこうした通貨の上げ渋りや反落の材料となるものだ。

同時にFRB議長講演などで過度な緩和強化期待が後退すると、高値過熱感が警戒される米国株が調整反落となる可能性も無視できない。その場合は安全逃避通貨であるドルと円が同時に上昇となる。円相場はドル/円でのドル高・円安と、クロス円での欧州通貨安・資源国通貨安・円高の綱引き相場が想定されそうだ。

一方でFRBは11月に米大統領選が迫るなか、「無用な政治的な圧力の高まりは回避させる」という見方も強い。大統領選にかけては、米国の株高と景気改善、雇用回復に配慮姿勢を続けると見られている。その意味で27－28日のFRB会合では、FRB幹部から具体的な政策修正の方策が明示されなくても、改めて緩和の長期化や強化のスタンスが強調される可能性もある。その場合はドルが再下落となる一方、米国の株高がリスク選好へと作用。クロス円で円安・外貨高が支援され、ドル/円でのドル安・円高は抑制される余地も残されている。

FRBの大統領選配慮でいえば、一段の大幅ドル安を促す政策や方針は自制してくる可能性もある。ドル安は米国の輸出や雇用にはプラスとなる反面、米国の経済や国家的信認、トランプ政権の弱体化イメージにつながる。同時に一段のドル安は「悪い物価上昇」を誘発させ、コロナ家計打撃と二重効果で選挙にはマイナスとなるリスクをはらむ。

すでにトランプ米大統領は8月13日、FOXビジネス・ネットワークとのインタビューで、「自身の手腕によってドルが強くなった」、「1月の選挙で再選すれば、2期目にドルはさらに強くなる」と述べ、ドルの水準を政権成果と重ね合わせる発言を行っている。

なお、為替相場の中長期トレンド判断で参考になるのが月足テクニカルだ。ドル/円の月足テクニカルでは当座のドル下値メドとして、24日アジア市場時点レートで、2018年以降に重要な下値抵抗線となってきた220カ月移動平均線105.23円前後や210カ月線104.50円前後、200カ月線103.96円前後など、続いて2016年時や今年3月のドル急落局面で下値抵抗線となった120カ月線102.45円前後などが注視される。その他の注目ポイントは以下の通り。

#### <米石油リグ稼働が3月以来の増加、ドルと相関例も>

原油相場は緩やかながらも持ち直しが続くなか、米エネルギーサービス会社ベーカー・ヒューズが発表した8月21日週の米国内石油・天然ガス掘削リグ稼働数は、3月6日週以来の前週比増加となった。市況回復を受けて、米国のシェール生産業者などが掘削を再開させている。過去にリグ稼働数の増加は、ドル/円でのドル下げ止まりや反発につながる例も見られてきた。

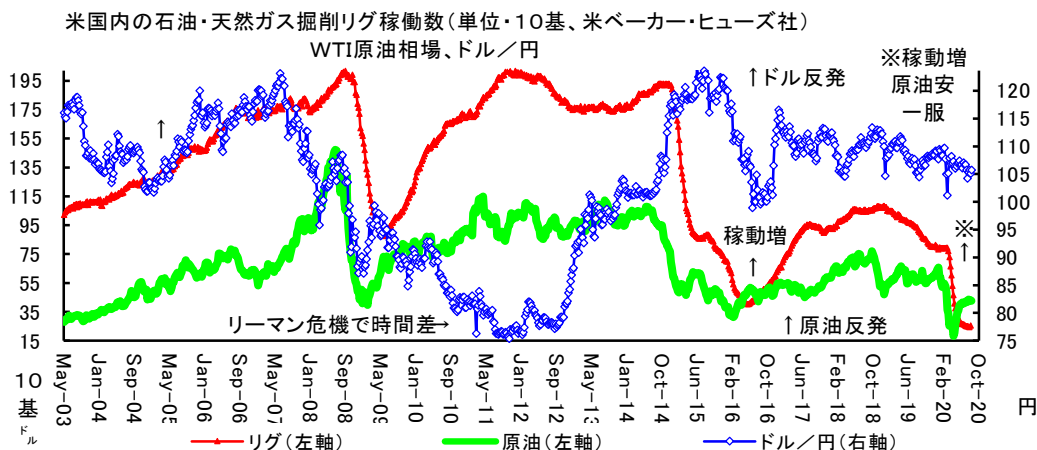
背景としては、1) 米国の資源エネルギー業界の業況改善が、米国の景気や輸出にプラスとなる、2) リグ稼働数の増加は原油の先高見通しに伴うもので、米国の内需復調期待が反映されている、3) 原油高はインフレ上昇や安全逃避後退などで、米国債金利の上昇要因となる(米国債価格は下落)——といった相関要因がある。

その反面、米国内外の景気が脆弱な中で、米国でリグ稼働数の復活が行き過ぎると、1) 過剰供給による原油再下落と米資源業界の再打撃、2) 中東やロシアなどの産油国による不満増大と各国の減産中止による原油再下落、3) 原油再下落による米国債金利の再低下——といった弊害を招く。この場合はドル安やリスク回避の円高要因として注意を要しよう。

#### <欧州経済のユーロ高打撃や銀行の構造的低迷>

為替相場では7月以降、ユーロ高とドル安が加速されてきた。背景としてはEU復興基金の合意のほか、「欧州は米国比で感染2波打撃が限定」、「景気回復は米国より欧州のほうが先」という見方も影響している。しかし、前週末21日に公表された最新8月分のPMIでは、独仏やユーロ圏が悪化となる一方、米国は改善となっており、双方で微妙にユーロ高とドル安の影響が見られている。株価も米国株のほうが、欧州株より優勢となってきた。為替相場では「欧州の先行回復期待の微妙な修正」が、短期調整的なユーロ安とドル高の材料となりやすい。

しかも欧州ではEU復興基金を含めた財政出動期待などでも、銀行株は構造的



な低迷が続いたままだ。ECB（欧州中銀）による超低金利政策の長期化観測や、マイナス金利の弊害、コロナ打撃を受けた新たな不良債権増加の懸念などが重石となっている。同時に銀行株の低迷は日本と同様、将来的な高齢化や低成長、低インフレなどへの懸念が反映されたものだ。過去のユーロ上昇局面は欧州の銀行株も連動上昇してきたが、今回は銀行株が大きく取り残されており、先行きユーロ高の余地縮小や限界が注視される。

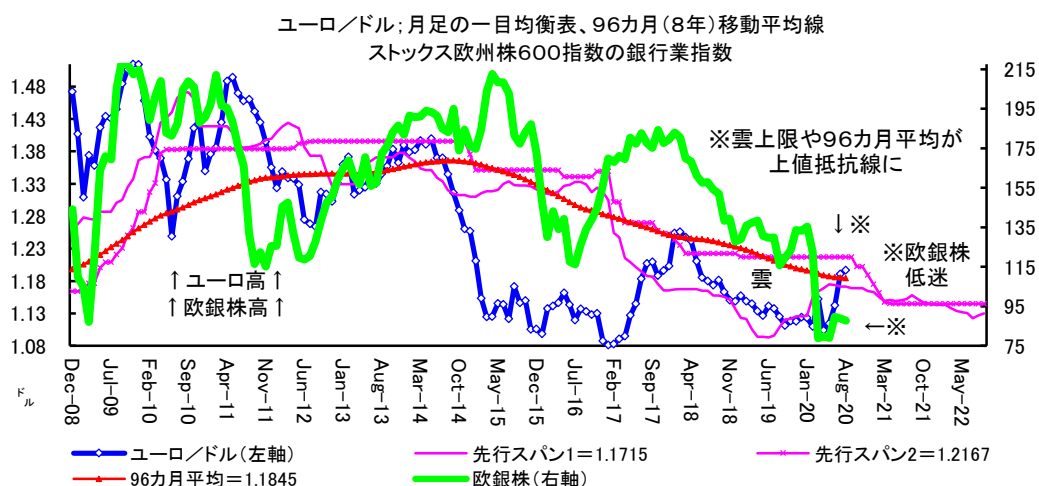
### <豪ドル/円やNZドル/円、週足の雲「切り下がり」警戒>

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。豪ドル/円やNZドル/円は週足の一目均衡表チャートで、先行きの方向性を示す「先行スパンの雲の上下限」が急下降となっている。すでにNZドル/円は6月から雲の上下限で上値が抑えられていることもあり、目先は雲の下降形状に沿う形での調整下落や、日柄調整によるレンジ横這い化が警戒される。

豪ドル/円の雲上限は8月28日週の74.95円前後から、9月11日週にかけて70.30円前後、雲下限は同期間中に72.79円前後から67.70円前後へと切り下がっている。同様にNZドル/円の雲上限は71.56円前後から68.01円前後、雲下限は69.89円前後から66.40円前後へ急下降となっている。

リスク回避の尺度であり、米株投資家の不安心理を映すシカゴ・オプション取引所（CBOE）ボラティリティ（VIX）指数も、テクニカル面で8月28日週以降にかけて調整的な上昇が警戒される（リスク回避方向）。リスク回避が米株高の過熱調整的な下落を促す可能性があり、為替ではリスク回避によるクロス円主導での円高や、3月時のような安全逃避によるドル高（ドル/円でドル高・円安となり、クロス円での円高・外貨安抑制も）といった短期波乱が注視されそうだ。

VIX指数の週足・一目均衡表チャートでは、先行スパンの雲下限が8月14日週末の16.19での低位横這いから、8月28日週は32.99、その後9月18日週から10月2日週には48.93前後へ急角度で切り上がっている（VIX上昇＝リスク回避、8月21日の終値は22.54）。



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。