

ドル反発と根強い円高圧力の綱引き

米株動向、ECB理事会、英欧協議など焦点

今週の為替相場は全般的なドル反発と、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105.50－107.10円、ユーロ/円は124.40－126.80円。前週は米ハイテク株の調整下落などによる安全逃避や米失業率改善、米連休前調整などでドルが反発となったほか、ECB（欧州中銀）幹部によるユーロ高牽制などでユーロが反落となった。今週は高値警戒感がくすぶる米株動向のほか、ECB理事会、英国とEU（欧州連合）の貿易協議、日本のポスト安倍政権での政策動向などが焦点となる。

米株調整下落、ドル高要因の一方でクロス円は円高

今週の為替相場場で注目されるのは、高値警戒感がくすぶる米国株の動向だ。前週は3月後半以降の米株高を牽引してきたハイテク株が、調整下落に転じる場面が見られている。米株の調整下落には裏側で米国債金利の小幅な上昇があり（債券価格は騰勢一服）、ドルは下支えされやすい。

さらに米株下落のような「過剰流動性発」リスク選好相場の過熱調整は、安全逃避通貨であるドルをサポートする。リスク選好の一服による各種市場での利益・損失の確定やポジション手仕舞いについては、為替・商品相場でいえば7月から拡大してきたユーロや円、金、銀などのロング（買い持ち）縮小や、ドルのショート（売り持ち）巻き戻しなどにより、対ユーロや対円などの非ドル通貨、対金、対銀などに対して短期ドル反発が後押しされる可能性がある。

ちなみに前週の米ハイテク株急落については、5-7日の米レイバーデー連休などを前にした短期的な過熱調整が影響した。さらには関連株の上昇を牽引してきた電気自動車（EV）テスラの増資と有力株主の保有比率引き下げ判明、フェイスブックによる米大統領選1週間の政治広告中止と選挙関連の投稿取り締まり、アトランタ連銀総裁による「資産バブルのリスクを懸念するべき」発言などが調整株安の材料となっている。

米ハイテク株については英紙フィナンシャル・タイムズが6日、日本のソフトバンクグループ（SBG）が、米株式市場のハイテク株を対象として行ったデリバティブ（金融派生商品）取引で、約40億ドル（約4250億円）の含み益が出ていると報じた。商品はオプション取引の一種で、株価が一定の水準を超えると利益が出る。8月以降の米ハイテク急騰はこうした特殊な取引も上昇を加速させており、リアルな収益見通し見合いでの割高感や、反動揺り戻しの一段安リスクも警戒されつつある。

米株の調整下落が続くと、クロス円ではリスク回避による円高と外貨安の要因となる。対ドルでの欧州通貨や資源国通貨、新興国通貨の上昇一服とあいまって、対円でこうした通貨の上値が重くなったり、調整下落の圧力が強まる可能性には注意を要しよう。

ただし、米株の調整下落に限られる場合や、「日柄調整」による横這い化に移行してくると、安全逃避に伴うドルの反発力は鈍っていく。ドルはドル/円を含めて、全般的に根強い戻り売り圧力に押されやすい。一方でクロス円は、緩やか

な外貨の下限切り上がり基調（円高圧力は漸減）が維持される余地も残されている。

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、7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105.15円前後や210カ月線104.44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102.64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。

<米失業率の改善と一段の改善低下余地>

前週末4日には米国の8月失業率が8.4%となり、前月の10.2%から改善低下となった。過去最悪となった4月の14.7%から低下モメンタムが醸成されつつあり、先行き「一段の改善低下余地」が現状からのドル安余地の狭まりやドルの下限切り上がりを支援していく。

もちろん、FRBは完全雇用の進展まで超低金利を長期化させる方針を明示している。当面はドルの下値リスクやドルの上値の重さが意識される展開が続くそう。一方で2008年9月のリーマン・ショック以降でいえば、米失業率は2009年10月に10.0%まで上昇悪化となったあと、改善低下へと転じた。当時は改善ペースが緩慢であり、連動したFRBの緩和継続とあいまってドル安の圧力が持続している。その後、米失業率は2012年9月から「8%の節目割れ」となったが、その段階からドル/円はドル底入れとドル反発に転じている。

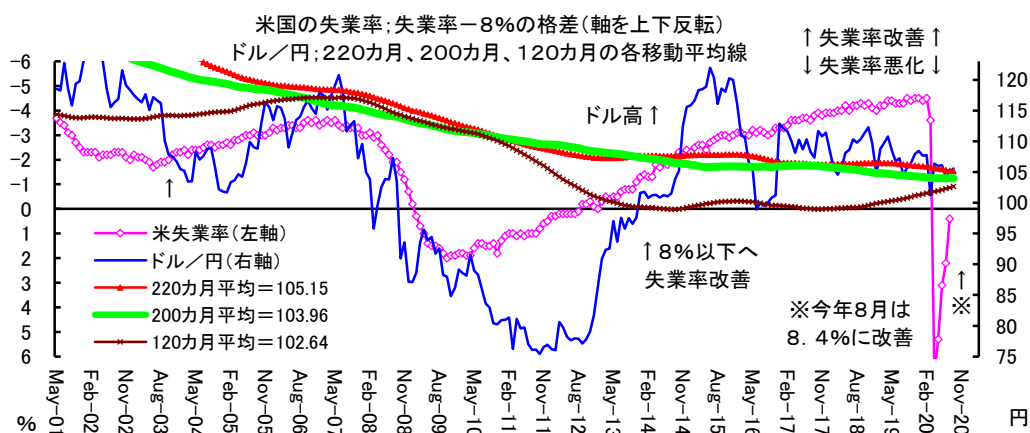
その前に米失業率が10%超えという大幅悪化から、「8%割れ」へと改善低下したのは1984年2月以降という例があった。当時のドル/円も翌月1984年3-4月のドル安値222-223円でドル底入れへと移行。約1年後となる1985年2月の262円超えにかけて、ドルが上昇トレンドに移行した実績を有している。

今回の場合、8月時点で8.4%となっており、9月以降にかけての8%割れ定着が注目されやすい。今後の米失業率についてはムニューシン米財務長官が6日、「トランプ大統領が再選されれば2021年初めに3%か4%に戻る」という見通しを示した。年後半向けには、米国内での段階的な経済正常化や年末商戦の始動、失業給付金の減額（職探しを後押し）などが雇用改善の持続要因となりやすい。

<ECB理事会とユーロ高対応>

今週は10日にECB理事会が開催される。前週以降にはECB幹部から、ユーロ高の懸念発言が見られ始めた。英フィナンシャル・タイムズ紙は3日、「ECB政策担当者はユーロ上昇が続けば、輸出を圧迫すると同時に物価を押し下げ、さらなる金融刺激を求める圧力を増大させかねないと警告」と報じている。

こうした中で先行きの緩和強化の思惑が、ECB理事会の前にかけて調整的なユーロ安の要因となりやすい。理事会後の声明や総裁会見などで、間接的にユー



口高懸念や追加緩和が示唆されると、一段のユーロ安に拍車がかかりやすい。

その反面、最近の欧州指標はまだ大きく悪化していない。当座は経済活動の再開やEU復興基金の進展期待などもあり、前向きな景気見通しが示される可能性がある。その場合は改めてユーロが上昇となる可能性も消えていない。

<英EU貿易交渉とポンドの行方>

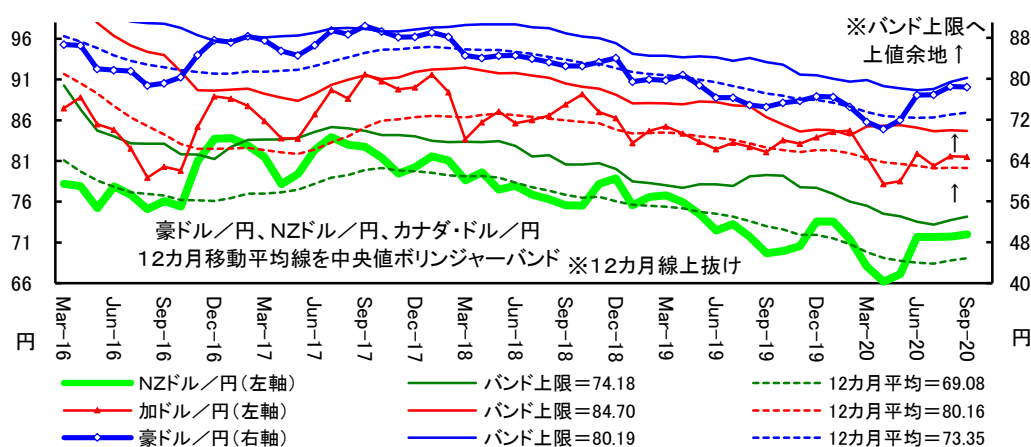
英首相官邸は6日、EUとの自由貿易協定（FTA）など新たな将来関係の構築に向けた交渉について、ジョンソン首相が10月15日のEU首脳会議までの合意を求めると発表した。ジョンソン氏は「同日までに合意できなければFTAを結ばないこと（とする方針）を受け入れ、前に進むべき」とEU側に訴える考えという。

今週は8-10日に英ロンドンで集中協議が実施される。ジョンソン氏の揺さぶりが奏功する形で、協議前進のニュースが出てくるとポンド高やリスク選好の円安要因となる。反対に脅し牽制が逆効果となれば、協議難航へと作用。その場合はポンド安や円高に振れるという、一喜一憂が警戒されよう。

<各通貨ペアのテクニカル>

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。全般的なドル安が一服となるなか、ドル/スイス・フランは7日のアジア市場時点で6週移動平均線の上抜けと方向角度の上向き化が観測され始めた（ドル高方向）。このまま定着できると、5月後半以来のドル高優位基調が示唆される。過去に6週移動平均でのドル/スイス・フランでのドル反発は、1カ月スパンでのドル/円でのドル反発・円安やユーロ/ドルでのユーロ反落・ドル高が連動観測されてきた。

クロス円の月足テクニカルでは、豪ドル/円、NZドル/円、カナダ・ドル/円などが、12カ月（1年）移動平均線の上抜けと上向き化を固めつつある。先行き調整的な外貨安と円高局面を挟みつつも、1年スパンでの外貨下限切り上がりとし値余地模索の軌道持続が注目されやすい。



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。