

ドル下げ止まりと円高圧力の綱引き

米日英の中銀会合、米株、日本の組閣など焦点

今週の為替相場は全般的な下げ止まりと、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124.30－126.60円。前週は米株の高値警戒感などによる調整下落が安全逃避でドルを下支えしたほか、英国とEUの貿易協議難航でポンド安・ドル高が進展した。今週は米日英の中銀会合や高値警戒感の残る米株の行方、日本の新政権発足と組閣人事、今後の衆院解散・総選挙の可能性と日程動向、英EUの貿易協議などが焦点となる。

FOMCは現状維持予想、慎重見通しなど焦点

今週の為替相場で注目されるのは、15－16日に予定される米FRBのFOMCだ。市場予想は現状維持であり、焦点は先行きの金融政策を変更する際の条件や判断基準を示す指針「フォワード・ガイダンス」の変更や今後の変更に向けた協議となっている。

最近のFRB幹部発言では、金融政策やフォワード・ガイダンスについて、当面の様子見と現状維持の示唆が目立っている。ブルームバーグが4－10日に実施したエコノミスト調査によると、15－16日にガイダンスを変更すると予想する回答は39%にとどまり、約3分の1は2021年、もしくはそれ以降まで変更を見込んでいない。また、今回のFOMC後に公表される最新の経済予測については、2023年いっぱいまでゼロ近辺での金利据え置き予想が示されると見ている。

予想通りに現状維持となれば、ドルの上値は限定的ながらも短期的なドル高が支援される。米国では11月に大統領選が迫っており、FRBは不要な政治的な圧力を回避させる意味でも、「当座はこれまでの緩和強化策の効果見極め」という様子見示唆も想定されそうだ。最近のコロナ感染の減少や経済活動の段階的な再開などを受けて、懸念ほど景気見通しが悲観的でない場合も、短期的なドル高が想定される。

その反面、米国では失業給付の拡充など、追加経済対策を巡って与野党の対立が続いている。最近では景気対策の効果減退などもあり、雇用改善のペースが鈍化してきた。FRBは法律で「雇用最大化」の責務を負っており、先行きの雇用回復への警戒姿勢と緩和強化、緩和長期化の方針を示す余地も排除できない。こうした部分が強調されると、ドルは再下落の圧力を受ける。

続いて16－17日には日銀の政策会合が開催される。こちらは現状維持予想が大勢を占めており、16－17日にかけては短期的に「失望」や「追加緩和催促」を材料とした日本の株安と円高の仕掛けが注視されそうだ。

一方で16日に新首相就任が見込まれている菅義偉官房長官は、デフレ完全脱却を目標としてきたアベノミクスの継承と強化を主張している。同時に菅氏は「縦割り行政の打破」を重要視しており、金融経済政策や金融行政では「財務省・金融庁・日銀の縦割り打破」（14日の日本経済新聞）が焦点になってきた。

日銀が今後の菅氏による間接的な圧力や干渉を未然に防ぐため、先手の「先行

き緩和強化アピール」で新政権との協調強化と菅氏配慮を示す可能性も無視できない。日銀が新政権の発足に即して、脱デフレの仕切り直し強化姿勢を打ち出すようなら日本の株高や円安を招く可能性をはらむ。

今週は17日に英国中銀が金融政策委員会を開催する。市場予想は現状維持ながら、英国では前週からEUとの貿易交渉が難航となってきた。英国のジョンソン首相は12日付けの英紙に寄稿し、10月15日を合意期限とする貿易交渉が決裂した場合、EUが離脱協定の「極端な解釈」を行い、「英本土から英領北アイルランドへの食品移送を停止させる可能性がある」などと訴えた。

こうした不透明リスクもあり、英国中銀が先行きの景気慎重見通しや緩和強化を示唆するようならポンド安が後押しされやすい。一方でコロナ感染の減少などにより、英国中銀が当座の様子見姿勢を示すと、短期的なポンド高を招く可能性もある。その他の注目ポイントは以下の通り。

<米国株の高値警戒感と調整の行方>

米国株は9月以降、株高を牽引してきたITハイテク株を中心に高値過熱の警戒感と調整下落の圧力が強まっている。今週以降も調整株安の局面では安全逃避が全般的なドル高の材料となる一方、対ドルで欧州通貨安や資源国通貨安、新興国通貨安の圧力を受ける。クロス円でもこうした非ドル通貨の下落や上値余地の狭まりが注視されやすい（円高圧力）。ドル/円は全般ドル高がドルを下支えする一方、クロス円での円高がドルの上値抑制要因となる。

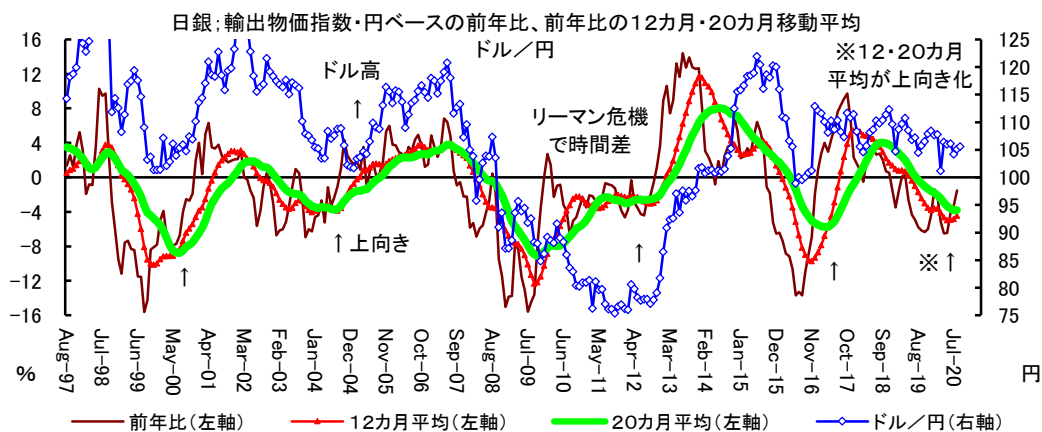
9月以降の米株安の材料としては、追加経済対策を巡る与野党協議の難航、11月の米大統領選接近と政治不透明感の高まり、米大統領選対策も絡んだ米中対立の激化、米指標の改善などを受けたFRB緩和強化期待の後退と米債金利の低下——といった要因がある。同時に季節要因として米国株の9月には、11-12月に年末決算を控えた投信（ミューチャル・ファンド）などから、節税対策売りが増加する影響もある。その9月は今週で中旬が通過するが、こうした株安材料の持続と一段落が注目されそうだ。

<日本の円ベース輸出物価が底入れ、過去はドル高に>

日銀の企業物価では世界経済の伸び悩みや円高圧力の中であって、円ベースでの輸出物価指数が底入れを固めつつある。最新8月は前年比-1.5%と前月の-3.2%から下げ幅が縮小し、4-5月の-6.5%をボトムに底上げ軌道に移行してきた。

先行き日本の企業収益の持ち直しが支援されるほか、1) 世界経済の急減速一服の反映、2) 日本企業の輸出産品の高付加価値化などによる耐性増強、3) 原油の上げ祭りなどで輸入物価は下落が続く中で、日本企業の交易条件は改善（企業の価格転嫁力や採算性、収益率に先行）——などを連想させるものだ。

円ベース輸出物価指数の前年比は、長期トレンドを示す12カ月移動平均や20カ月移動平均が方向角度の上向き化へと転じ始めた（物価上昇方向）。1970年代以降の長期実績として、両ラインの同時上向き化は持続的な輸出物価の上昇トレンド



ド転換と、日本株やドルの底入れ（円高一服）が同時支援されている。タイムラグを挟みつつも、日本の株高とドル下げ渋り、もしくはドル底上げ軌道入りが高確率で観測されてきた。

<日本の新政権の発足・組閣と衆院総選挙>

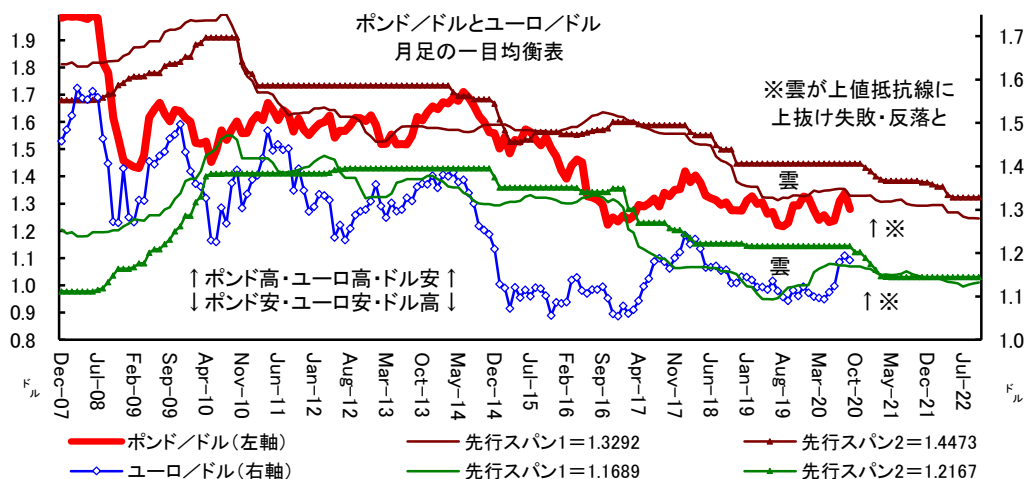
日本の政界では16日に、菅義偉官房長官の総理就任と新政権発足、新閣僚の組閣人事が予定されている。組閣人事で改革派が登用されたり、改革推進と政権安定化、支持率上昇につながるような人選となれば、日本の株高とリスク選好による円安、もしくは円高抑制の市場反応を生む。

同時に現在は安倍現内閣の支持率再上昇や菅氏への世論期待の高まりなどで、早期の衆院解散と総選挙の可能性が高まってきた。最近の日本の衆院選では、解散から投開票日にかけて日本株が上昇となるジンクスが目立っている。10月にかけて解散・総選挙の日程動向が具体化してくるようなら、日本の株高とリスク選好の円安、もしくは円高抑制の材料となりやすい。今回の場合、解散前に新政権が選挙対策として、新たな経済対策や改革プランを打ち出す可能性も注目されそう。

<ポンドとユーロの月足テクニカル>

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。全般的なドル安が一服となるなか、14日のアジア市場時点レートでポンド/ドルは月足・一目均衡表チャートの雲下限1.3292ドル前後でポンドの上値が抑えられている。2014年11月から強力な上値抵抗線として君臨しており、当座は上抜け失敗によるポンド安の持続と上抜け再トライの攻防が注視される。

ユーロ/ドルは月足の雲上限1.2167ドル前後（10-11月は1.2020ドル前後、12月は1.1893ドル前後に切り下がり）の手前でユーロ高が一服となってきた。こちらも先行きの雲上限の切り下がりに沿うか形で、ユーロが戻り売りに押されてくるか。あるいは調整ユーロ安を経たあとの上抜けトライが注目されそう。



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。