

ドル高や円安の持続と調整にらむ

米金利と米株、各国の中銀政策、原油など焦点

今週の為替相場は全般的なドル高と円安について、持続と反動調整をにらんだ展開が想定される。週間予想はドル/円が133.50－135.80円、ユーロ/円は139.80－143.20円。前週は米FRBによる0.75%の大幅利上げや米国債金利の上昇、日銀の金融緩和維持などにより、ドル高と円安が後押しされた。一方で米国株や原油相場などは下落となっている。今週は米国債金利と米国株の行方、各国中銀の政策動向、四半期末のポートフォリオ調整や特殊需給、原油相場の動向などが焦点になる。

海外金利上昇の円安と株安・原油安の円高にらむ

今週の為替相場で注目されるのは、米国債金利の動向だ。米10年債金利は5月9日での上昇一服と低下のあと、5月27日を直近最低として再上昇となっている（米債価格は再下落）。前週は15日の米FRBによるFOMCで0.75%の大幅利上げが実施されたほか、今後の金融引き締め加速姿勢が示されたことで、米10年債金利は3.49%方向に上昇している。2011年4月以来の高水準となってきた。

今週以降も米債金利の上昇基調が続くと、為替相場ではドル/円を含めて広範な通貨に対してのドル高地合いが支援されやすい。前週は英国やスイスの中銀なども利上げを実施し、海外の国債金利が軒並み上昇した。かたや日本では日銀が17日の政策会合で、金利上昇の抑制策を堅持させている。内外金利差の拡大傾向は、中長期スパンでドル/円、クロス円での外貨高・円安トレンドを維持させる。

一方でFRBの引き締め加速や米債金利の上昇は、米国株など世界の株安を促している。前週は原油相場も反落となった。米引き締めによる投機的な原油買いの制御や、世界景気減速懸念による資源需要の減退観測などが原油高に歯止めを掛けている。今週以降、米株などの世界株安と原油安が続くと、為替相場では投機的な円ショート・ポジション（円の売り持ち）が高止まりしていることもあって、リスク回避とポジション圧縮が円買い戻しとドルなどの外貨売り要因となり得る。

同時にリスク回避が激化すると、米国債市場では金利上昇に歯止めが掛かる（安全逃避による米国債シフト、米債価格上昇で金利は低下）。原油下落も先行き米国のインフレ抑制思惑につながり、米債金利の低下やFRBによる引き締めの鈍化観測となりやすい。米債金利が低下すると、欧州など各国の金利も連動低下となる。

その意味でリスク回避や安全逃避が激化された場合は、「リスク回避の円高」や「内外金利差縮小による円高」を通じたドル/円、クロス円での全般円高と外貨安に注意を要する。原油相場の下落が続くと、対ドルと対円で資源国通貨の下落要因となっていく（豪ドル、NZドル、カナダ・ドル、南アフリカ・ランド、メキシコ・ペソなど）。原油反落は日本の資源輸入増と貿易赤字増に歯止めをかけ、調整的な円高の材料となるものだ。

日本では政治的に参院選が22日の公示、7月10日に投開票となってきた。参院

選は物価高と円安、日銀緩和の是非が争点となっており、参院選に向けて政府・与党関係者から円安や日銀緩和の見直し発言が出てくると、短期調整的に円高を促す可能性がある。こうした牽制発言への警戒自体も、調整円高の材料として無視できない。その他の注目ポイントは以下の通り。

<FRB議長の議会証言、インフレ抑制最優先も景気配慮焦点>

今週の米国市場で注目されるのは、22日のパウエルFRB議長の半期に1度となる議会証言だ。パウエル氏は前週15日のFOMCに続き、17日にも40年ぶりの高インフレの抑制に取り組む決意を改めて表明した。また「米金融当局による物価安定の責務達成への強いコミットメントが、価値保存手段としてのドルの幅広い信認に寄与している」と発言している。議会証言でも同様の発言が繰り返されると、引き締め継続と米債金利の上昇持続によるドルの押し目買い地合いが支援されやすい。パウエル氏による「ドルの信認維持」アピールは、米国内でのインフレ抑制に向けた基本的なドル高容認の持続も示唆するものだ（ドル高は輸入物価を押し下げ）。

一方で米国ではFRBの引き締め加速と金利上昇、株安と逆資産効果（消費打撃）などにより、先行きの景気後退懸念が高まってきた。その中でパウエル氏から微妙に「景気や雇用の悪化配慮」が見られると、過度な引き締め観測が一服となる。米債金利は低下となり、ドル/円を含めて全般的なドル安の材料となりそうだ。ただし、その場合は米国株など世界の株価が上昇へと作用。リスク選好がクロス円での円安と外貨高を支援し、ドル/円でのドル安・円高の度合いが抑制される可能性もある。

<ドル/円は4週線等の維持、クロス円は外貨反発の持続焦点>

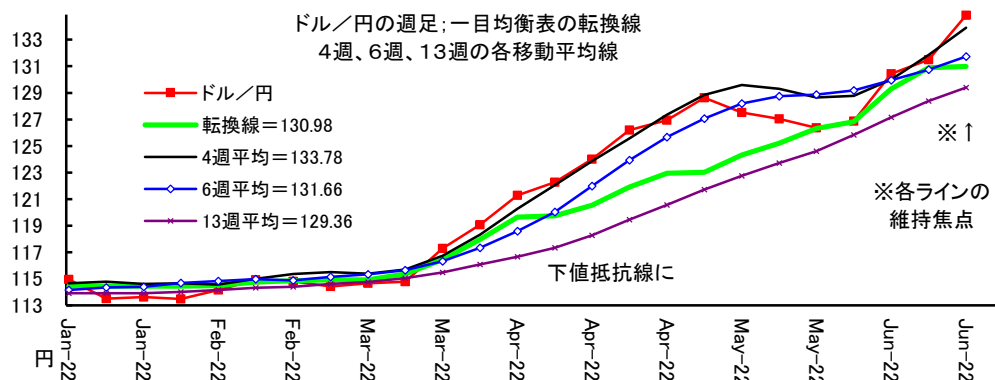
為替相場の短中期トレンド判断で参考になるのが、週足テクニカルだ。ドル/円は当座のドル下値メドとして、4週、6週、13週移動平均線や週足・一目均衡表の転換線などが注目される。4週スパンのトレンド方向を示す4週移動平均の方向角度は、5月20-27日週の下向き化を経て上向きに回帰してきた。引き続き4週平均を含め、上下動を経ながらも各ラインなどの上抜け状態が維持されている限りは、各ラインなどを下値メドとしたドルの下限ラインの切り上がり持続が意識されやすい。

クロス円は4月22日週から調整的な外貨安・円高が見られてきたが、5月13日週以降は外貨が下げ止まりから反発となってきた。週足テクニカルでは、4週、6週、13週の移動平均線や週足・一目均衡表の転換線などを下値メドとした外貨高トレンドの持続と賞味期限が焦点になっている。

<WTI原油先物、28日前後に「変化日」示唆の雲ネジレ>

WTI原油先物の日足・一目均衡表チャートでは、6月28日にかけて「変化日」を示唆する雲のネジレが観測されている。先行スパンの雲上限と雲下限が交錯するものだが、現状段階で雲ネジレは104-106ドル前後に位置している（17日終値は109ドル）。28日にかけては雲ネジレの下抜け通過と、調整下落を巡る攻防が注目されそうだ。

原油下落の場合、米債金利低下によるドル安や、資源国通貨の下落材料となる



可能性がある（ドル/円とクロス円で円高）。最近の日足・雲ネジレでは、5月16日時がその後に原油高の加速、2月14日時も原油高加速、反対に昨年10月22日時は原油の反落転換となるという、「変化日の実績」が見られてきた。

＜四半期末のポートフォリオ調整や特殊需給焦点＞

今週は内外の市場で6月30日にかけて、4-6月期の四半期末を迎える。期末要因として、各種機関投資家によるポートフォリオ調整や欧米市場などでの特殊需給が焦点になる。

現在の4-6月期は米国債市場で、金利上昇と債券価格の下落が加速されてきた（時価ベースで保有の米債が目減りの投資家も）。期末調整により、基準の資産構成比率に対して下振れとなった米債の「買い足し」が見られると、米債価格の上昇と米債金利の低下、ドル安の要因となる。

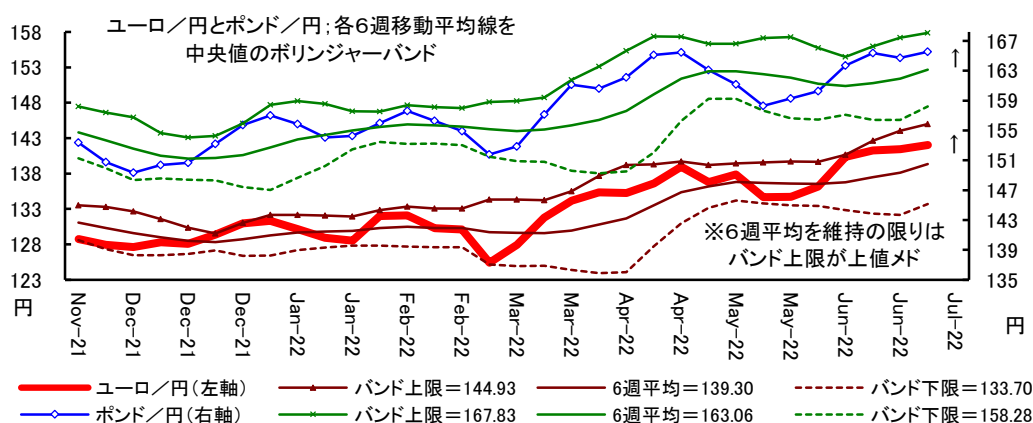
同時に今期は日米ともに株価が大幅安になっている。ポートフォリオのリバランス調整などにより、日米株ともに「買い足し」が発生すると、日米株は短期的に上昇する。為替相場では安全逃避通貨であるドルが全般的に売られ、対ドルで欧州通貨や資源国通貨、新興国通貨が上昇。クロス円取引でもリスク選好により、対円でこうした通貨が上昇となる可能性もある。

期末の特殊需給については世界的に信用不安や債務不安、資源高が意識されるなか、ドル資金の確保や資源決済に向けたドル調達の需要増加が注視される。

＜ECBの債券スプレッド制限策、実効性と具体化にらむ＞

欧州では前週16日、ラガルドECB総裁がユーロ圏の各国財務相に対し、域内の比較的財政の弱い国の借り入れコストが過度に上昇したり、上昇が急だったりする場合には、ECBの新たな危機対策ツールが稼働すると語った（ブルームバーグ）。

債券スプレッドが一定の水準を上回って拡大する場合や、相場の動きが一定の速度を超える場合には、この新ツールが発動する可能性があるという。インフレ懸念などによるイタリア国債の金利急上昇（債券価格は急落）と、ドイツ国債などとのスプレッド（金利差）拡大に対処したものだ。7月21日のECB理事会に向けて準備を進めるとされるが、今後の実効性や具体化で期待が高まるとユーロ高、即効性や効果に疑念が生じるとユーロ安の要因となり得る。その他、欧州では19日の仏下院選挙で、与党が過半数割れとなった。仏政治の不安定化は、ユーロ安の潜在要因となる。



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。