

全般円高、持続余地と揺り戻しにらむ

来週「米欧日」中銀会合、指標、米決算など焦点

今週の為替相場はドル/円、クロス円での全般的な円反発と外貨反落について、持続余地と反動調整的な揺り戻しをにらんだ展開が想定される。週間予想はドル/円が136.80-140.00円、ユーロ/円は154.00-157.80円。前週は米物価指標の下振れとFRBの利上げ終盤観測などでドル安、日銀の緩和修正観測などで円高が後押しされた。今週は来週の米欧日・中銀会合を巡る思惑や、米日などの経済指標、米国企業の決算発表などが焦点になる。

FRB利上げ終盤はドル安、米軟着陸はドル下支え

今週の為替相場で注目されるのは、来週7月25-26日に予定される米FRBのFOMCを巡る思惑だ。前週は米国の6月CPI（消費者物価指数）などが低下となり、利上げは7月が最後となる可能性や、残り2回としても利上げは終盤入り意識され、ドル安が後押しされた。

25-26日のFOMCに向けては、利上げが7月実施で一旦の打ち止めとなるサインの示唆や、7月以降の利上げに柔軟姿勢が示される可能性、来年の利下げ時期の前倒し思惑などが、ドルの戻り売り要因となりやすい。利上げサイクルの終盤期待などにより、米国株が上昇となる場合でも、「安全逃避通貨」であるドルは下落が後押しされる。今週は米国や日本の経済指標、米国企業の決算発表なども注目されやすい。

一方で米シカゴ連銀のグールズビー総裁は14日、インフレが鈍化しつつあることを示す最近の物価データは「期待が持てる」としつつも、「インフレは当局の2%目標をまだ上回っている」と警戒姿勢を維持させた。FRBからすると、現状段階から過剰に利上げ打ち止め期待を高めてしまうと、米国株の上昇やドル安、資源高などが刺激され、インフレが再上昇となるリスクをはらむ。

その点で25-26日のFOMCに関しては、7月利上げと残り1回の利上げ方針維持、当座の金利高止まり見通し、来年の早期利下げ否定などで、「インフレ警戒姿勢の堅持（タカ派）」をアピールする可能性も消えていない。今週段階から微妙に来週FOMCでの「想定比タカ派」が意識されてくると、ドルの下げ渋りや、前週までのドル安のポジション調整的なドル反発を促す可能性も残されている。

米国経済についてはイエレン米財務長官が17日、「米国の成長は減速したが、労働市場はかなりの力強さを維持している。景気後退（リセッション）は予想していない」と述べた。実際に前週のような物価指標の下落が続き、FRBが先行き利上げを休止させると、「景気軟着陸」の期待感が高まっていく。

為替相場では短期的にFRB利上げ終盤や安全逃避の後退がドル安要因となる一方、米景気の軟着陸期待が過度なドル安の抑制や、リスク回避と円高圧力の緩和につながる可能性も無視できない。現在の米国債市場では「先行きの引き締め効果と景気後退懸念」もあり、長期金利が短期金利を下回る逆イールドが進展している。その点で景気後退リスクが回避されると、逆イールドの修正と米長期金利の上昇を促していく。長短金利差の拡大・正常化と利ざや改善、米銀株の上昇と

ドル下支え（もしくは緩やかな再上昇）につながるシナリオも注視される。

ドルは前週までに広範な通貨に対して下落となるなか、ドルの総合力を示すドル指数（実効相場、インターコンチネンタル取引所）は、昨年4月以来のドル安値を更新してきた。一方で過熱感を示すRSI指数（相対力指数）は週足ベースで前週に34.1%と、2021年1月以来の低水準に低下している。数字が小さいほどドル下落の過熱感を示すもので、短期的には「ドル売られ過ぎ過熱」の修正的な全般ドル反発余地も焦点になっている。その他の注目ポイントは以下の通り。

<週足、ドル/円は4週平均の下抜け持続焦点>

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3月24日週からドルの上昇基調が続いてきたが、7月7日週からはドルが反落となっている。7月18日アジア市場時点のレート数値によると、「4週移動平均線を中央値としたボリンジャーバンド」では、4週線140.92円前後の攻防が焦点になってきた。

上下動を経ながらも下抜けが続いている限りは、4週線などを上値メドとした戻り売りの地合いが定着。週間ベースでのドル下値メドとしては、バンド下限136.06円前後やその下の方向が視界に入る。反対に4週線を上抜け回復できると、ドル安の圧力が一服。週間ベースでのドル上値メドとしては、改めてバンド上限145.78円前後やその上の方向が意識されていく。

クロス円取引は3月24日週以降、外貨高と円安の基調が続いてきたが、7月7日週からは外貨が反落となってきた。ユーロ/円、ポンド/円、スイス・フラン/円、カナダ・ドル/円、豪ドル/円、NZドル/円などでは、「5週や6週移動平均線の完全下抜け」を巡る攻防となっている。上下動を経ながらも下抜けが続いている限り、外貨安への基調転換が明確化。5週線や6週線などを上値メドとした戻り売り地合いが定着し、下値模索の基調となる。反対に5週線や6週線などを上抜け回復できると、両ラインなどを下値メドとした下限の切り上がりと反発に回帰していく。

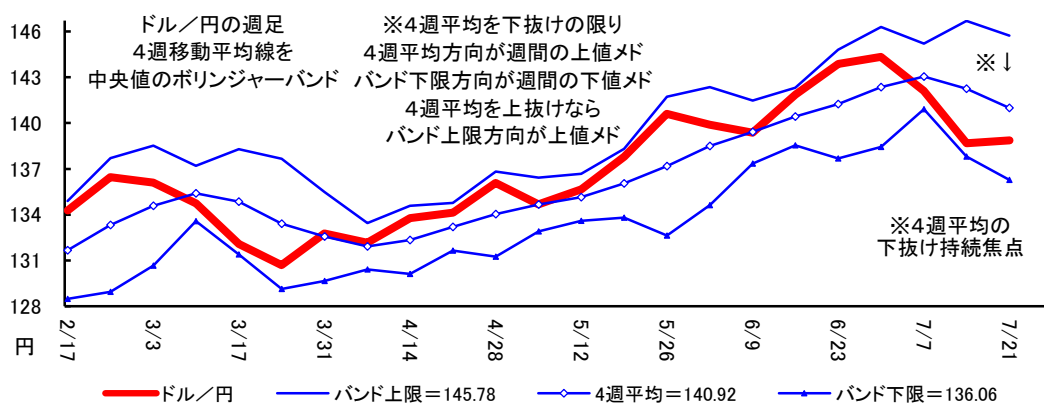
<ユーロ、来週ECB理事会にらみ売買交錯も>

欧州市場では来週7月27日、ECBが理事会を予定している。7月17日のブルームバーグによると、最新エコノミスト調査ではECB中銀預金金利が「7月と9月に0.25%の各利上げで、9月の4%でピーク」という予想が中心となった。根強いインフレ圧力により、前回調査の3.75%から切り上がっている。来週27日の理事会にかけては、ECBの利上げ継続観測がユーロの押し目買い要因となりやすい。

もっとも前週までにユーロは対ドルで大幅高となっており、最終利上げ水準の切り上がりは織り込みが進んできた。その点で27日にかけては、実際のECB理事会を前にしたポジション調整や、米FRBに続く先行きの利上げ終盤入り思惑、来年にかけての景気悪化懸念などが、ユーロの戻り売り要因となる可能性も残されている。

<円相場、日銀YCC修正にらみ神経質>

日本市場では来週27-28日、日銀が政策会合を予定している。日銀については



内田真一副総裁が7月7日、長短金利操作（イールドカーブ・コントロール、YCC）の修正について「金融仲介や市場機能に配慮しつつ、いかにうまく金融緩和を継続するかという観点からバランスをとって判断していきたい」（日経）と述べた。それ以降、変動幅拡大の修正観測が高まっており、ドル/円、クロス円で円高の材料になっている。

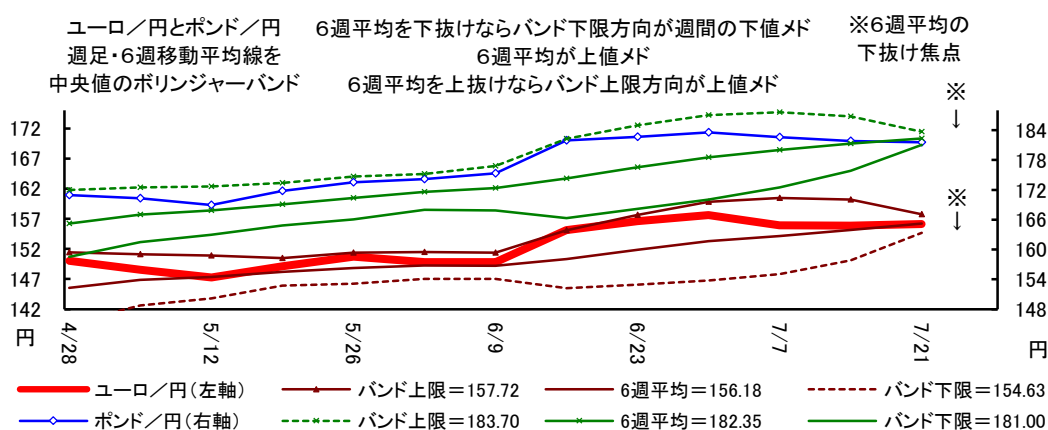
引き続き27-28日にかけては、緩和修正の思惑が円高要因として注視されやすい。一方で日銀の植田和男総裁は前週16日、G7会議への出席後、イールドカーブ（利回り曲線）のゆがみは「かなり緩和されてきている」との認識を示した。同時にG7会議での世界経済を巡る議論に関しては、「先行きは非常に不確実性が強いとみられている」と慎重な言い回しとなっている。

こうした植田総裁の最新発言からすると、27-28日にYCC修正が見送られる可能性も消えていない。今週以降、YCC修正観測が後退したり、修正の織り込みが一巡して「基本的な金融緩和は継続」という点が着目されてくると、ドル/円、クロス円で改めて円の売り戻しと外貨の買い戻しが進む可能性もある。今週の円相場は、日本の物価指標や貿易統計も注目されそうだ。

<米10年債金利、節目ライン上抜けで上向き化>

為替相場のドル/円に影響を及ぼすのが、米10年債金利の動向だ。前週は米物価指標の下振れなどで金利が急低下となったが、13日以降は下げ渋りとなっている。週足テクニカルでは前週末時点で、13週、26週、52週の各移動平均線を全て上抜け維持している。同時にトレンドの方向性を示す各ラインの方向角度は、全て上向き化となってきた。

米10年債金利が各移動平均線からの上抜け状態や各ラインの上向き化が維持されている限り、過度なドル安の抑制へと作用。ドル/円については前週末までのような調整的なドル安が入っても、中長期スパンで「ドル下限自体は切り上がり」というドル高基調が維持される可能性もある。



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。