

ドル底堅さと調整的な円高をにらむ

米欧の金融政策、中国動向、原油など焦点

今週の為替相場は全般的なドルの底堅さや基本的な円安基調の継続と、調整的な円高余地をにらんだ展開が想定される。週間予想はドル/円が143.80-147.50円、ユーロ/円は155.50-159.80円。前週は米指標悪化や中国当局による人民元安阻止策の強化などでドル安、ECB幹部による欧州の景気や利上げへの慎重発言でユーロ安となる一方、前週末には米ISM改善や米社債発行増と原油高などによる米国債金利の上昇を受けてドルが反発となった。今週は米欧の金融政策の行方や中国動向、原油相場などが焦点になる。

米国で社債発行増、金利上昇圧力がドル下支えも

今週の為替相場で注目されるのは、米FRBによる金融政策の先行き動向だ。前週には米国の求人数が減少し、失業率は上昇の悪化、平均賃金は伸び鈍化となり、利上げ終了の観測が高まった。前週末9月1日時点の金利先物市場では、9月19-20日のFOMCで金利据え置きの可能性が93%、11月利上げの可能性が36%という織り込み具合となっている。

今週以降、米国の指標やFRB幹部発言などにより、9月と11月の利上げ観測が一段と低下したり、利上げ終了と来年利下げの観測が高まるようなら、一般的にドル戻り売り圧力の増大やドル安につながりやすい。

ただし、前週末1日には米国の重要先行指標であるISM製造業景況指数が、最新8月分で6カ月ぶりの高水準に改善した。内訳ではインフレに関係する「支払価格」が48.4と前月の42.6から上昇し、4月以来の高水準に上昇となっている。年後半に向けて米国では季節要因として、「年末商戦対応」の臨時雇用が増加する余地も残されている。

こうした要因もあり、FRB幹部が改めてインフレ警戒姿勢をアピールしたり、利上げ終了と利下げへの期待感を牽制してくる可能性は無視できない。今後の米指標も8月のISMに続き、再浮揚を示すデータが出てくる可能性もある。いずれも根強いドル高や、ドルの下押し抑制の材料となるものだ。

その意味でFRBの政策を巡る思惑については19-20日のFOMCに向けて、日々の指標や要人発言などに一喜一憂の手探り相場が想定される。

中長期スパンでドル/円の動向を左右するのが、米10年債金利の基本的なトレンド方向だ。8月は22日に4.36%超えと2007年以来、約16年ぶりの高水準に上昇する場面があった（米債価格は下落）。そこから調整的な金利低下となっているが、それでも米10年債金利の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、全て上向き化を保った状態だ。

米10年債金利について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、為替相場では広範な通貨に対してドル高や過度なドル安の抑制に寄与する。ドル/円は短期調整的なドル安の場面があっても、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継続されやすい。

米10年債金利は前週末1日、失業率悪化などで金利が急低下したあと、再上昇に転換した。ドル/円でもドル急落後にドル反発が支援されている。

米金利再上昇（米債価格再下落）の一因としては、「米国の企業による社債発行の増加」が指摘されている。社債の発行増は債券市場全体での需給を悪化させるほか、米国債から社債への資金シフトにつながる部分もあり、米国債金利の上昇要因となりやすい。

米国の社債に関しては9月4日、ブルームバーグが「供給の大波に備える米債券市場」と指摘した。「9月は約1200億ドル（約17.5兆円）の投資適格債が新たに市場に供給されると見込まれており、その大部分がレーバーデー（9月4日）の祝日明けの週に集中している」（同）という。ブルームバーグは3日にも「米地銀、一斉に社債発行に動く構えも」、「銀行破綻を受けた当局による新たな資本要件提案への対応で」と伝えていた。その他の注目ポイントは以下の通り。

<週足、ドル/円は6週平均の上抜け定着焦点>

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日週からのドル高、7月7日週からのドル反落を経て、7月28日週からはドルが再上昇となっている。9月4日アジア市場時点の数値によると、「6週移動平均線を中央値としたボリンジャーバンド」では、6週線145.08円前後の攻防が焦点になっている。

上下動を経ながらも上抜けしている限り、ドル高の基調が継続。6週線などが下値メドとなり、週間ベースでの上値メドとしてはバンド上限148.18円の方やその上の方向などが意識されていく。反対に完全に下抜けとなれば、改めてドルの上値の重さを確認。週間ベースでのドル下値メドとしては、バンド下限141.98円前後やその下の方向が視界に入る。

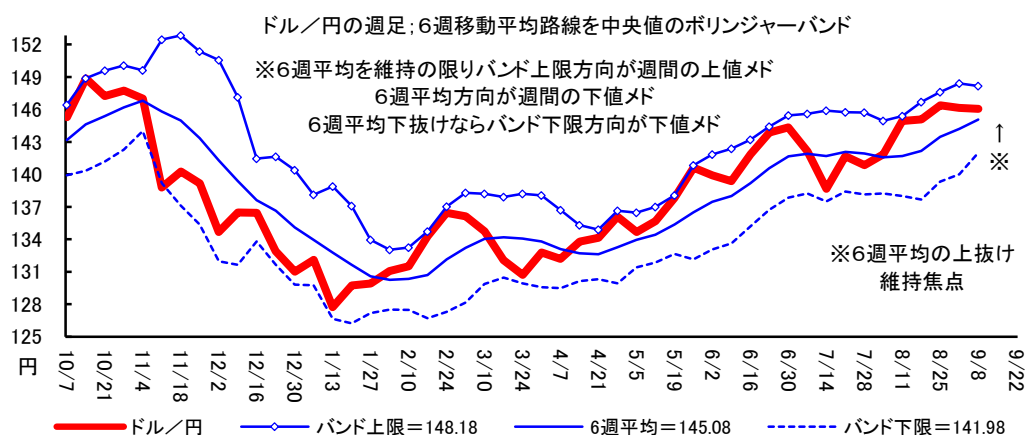
クロス円取引は、通貨ペアごとに違いが見られている。ユーロ/円やポンド/円、スイス・フラン/円は6月中旬からの外貨反発を経て、8月後半からは外貨高の勢いが鈍化してきた。今週以降は調整的な外貨下落が本格化するか、基本的な外貨の底堅さが維持されるかの見極めとなる。

一方、豪ドル/円やNZドル/円、カナダ・ドル/円については、7月からの外貨安が一服。今週以降は一旦の底入れ反発へと向かうか、再下落に転じるかが焦点になっている。いずれのクロス取引についても、「6週や8週移動平均線を下抜けるか上抜けるか否か」が目先の方向性を左右していく。

<中国の指標・政策・人民元動向>

前週までに中国では、経済指標の悪化や不動産バブルの崩壊などが懸念されている。今週の中国では5日にPMI、7日に貿易統計が予定されており、改めて悪化が示されると、中国人民元の下落とドル高、ドル/円ではドル高が連鎖波及となりやすい。中国の指標悪化は、中国の内需動向や資源需要の影響を受ける豪ドルやNZドルの下落要因となる。

一方で中国当局は前週にかけて、人民元の安定化策や不動産・株式市場のテコ



入れ策といった政策対応を強化させてきた。今週以降も政策対応が強化されると、人民元高・ドル安となり、ドル/円はドル安が伝播。豪ドルやNZドルなどは上昇となる余地がある。

<ECB金融政策の行方>

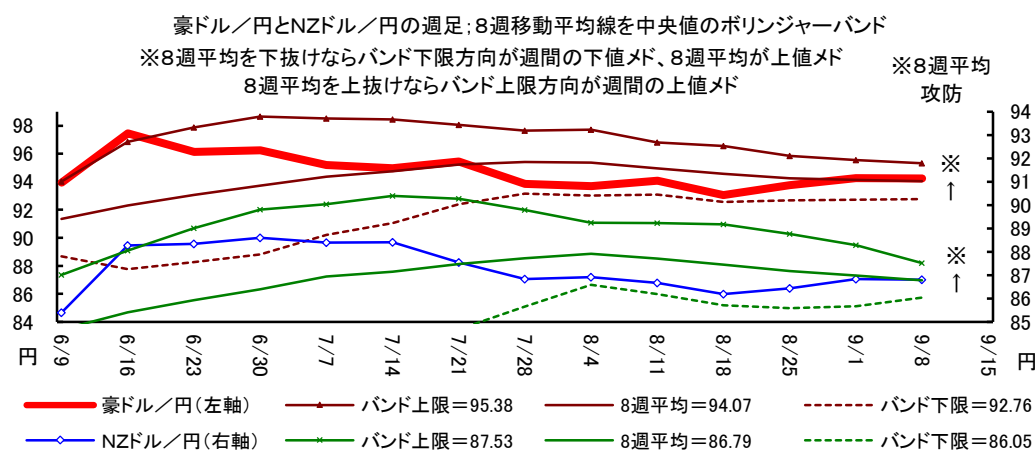
ECBは9月14日に理事会を予定している。前週はECBのシュナーベル理事が8月31日、「ユーロ圏の経済見通しはECBが6月に予想したよりも悪化」と述べた。9月1日にはECB理事会メンバーであるビルロワドガロー仏中銀総裁が「9月会合で何をするかはまだ決めていないが、利上げサイクルの終わりは近い」と発言している。

為替相場のユーロは14日にかけて、欧州の指標悪化やECB幹部の景気警戒発言が見られると、「一旦の利上げ見送り」や「利上げ終了間近」の思惑がユーロ安の材料となりやすい。反対に根強いインフレ上昇圧力や最近の原油高再燃などもあり、14日の利上げ観測を含めて利上げ継続思惑が浮上してくると、ユーロが短期的に上昇となる余地も残されている。

<原油再上昇と日本の当局の円安対応>

原油相場は再上昇となっており、WTI原油先物は前週に1バレル=85ドル超えと10カ月ぶりの高値を更新してきた。サウジアラビアが7月に始めた自主減産について、10月も続ける方針を示唆したことや、OPEC（石油輸出国機構）加盟国とロシアなどの非加盟国によるOPECプラスで、原油供給削減の動きが出ていることなどが材料になっている。

原油上昇はインフレ上昇の要因となり、米国債など海外金利の上昇圧力となってドルなどの外貨高を支援し、円安の要因となりやすい。同時に日本では輸入増と貿易収支の再悪化につながり、円安要因となる。ただし、原油高と円安の同時進行は、日本で改めて「悪い物価上昇」の圧力を高めてしまう。岸田政権では政治的に物価高歯止めへの緊張感が高まっており、これから円安が急速に加速するという「スピード」次第では、日本の当局による介入を含めた円安阻止政策の本格強化が見込まれる。



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。