

## 根強い円高圧力とドル復調の綱引き

2018年3月19日

### 日米政治不安、FOMC、通商摩擦とG20など焦点

今週の為替相場は、根強い円高圧力の持続とドル復調との綱引き相場が想定されよう。週間予想はドル/円が104.80-106.80円、ユーロ/円が127.50-131.20円。引き続き日米の政治不安や米国発の通商摩擦懸念、米FRBの利上げペース加速警戒などがリスク回避の円高要因となりやすい。一方でドル自体はECB（欧州中銀）による金融緩和と出口ペースの慎重姿勢や通商摩擦懸念による資源国や新興国の通貨打撃、米指標改善などで下値を固めつつある。今週はG20会合やFOMC、英NZの中銀会合などが注目されよう。

### 米設備稼働率は改善基調に転換、ドルを下支え

今週の為替相場で注目されるのは、根深いリスク回避による円高と日本の株安の持続性だ。森友学園問題で安倍政権の支持率が急落しており、今週も国会や新たな疑惑報道に神経質となる地合いが続く。当座のリスクとしては、1) 証人喚問などを受けた野党反発と国会予算案審議の再空転、2) 予算案成立との引き換えや、4月上旬の安倍晋三首相の米国訪問を中止させないための麻生太郎財務相の引責辞任、3) アベノミクス相場の本格終焉観測の高まり——などが警戒される。

政治不安については、米国でも引き続き警戒される。米トランプ政権では閣僚の辞任ドミノが続いているほか、トランプ大統領は11月の中間選挙対策としての保護主義姿勢を強化させている。今週以降も米国の政治混乱や貿易戦争リスクに関連したニュースは、リスク回避の円高材料として警戒される。

ドル/円の当座の下値メドとしては、直近ドル安値の105.23円前後、105.00円の節目、75カ月移動平均線104.58円前後、フィボナッチ分析での2016年以降のドル安値から高値の76.4%押し103.58円前後、2016年のドル安局面で下値抵抗線となった120カ月移動平均線99.09円前後などが意識される。

本格的に105円を割り込んでくると、100-105円方向へのレンジ下方修正が警戒されやすい。2016年には6月に105円を割り込んだあと、10月にかけて約5カ月に及ぶ100-105円レンジ定着となった。その前には2013年12月から2014年8月にかけて、約9カ月間にわたって100-105円の中心相場が長期化した実績がある。

もっとも米国株は経済指標の底堅さもあり、段階的に政治リスクへの抵抗力も見られ始めた。米国の内需や米国株全体に先行する「NYダウ輸送株指数」は、貿易戦争による影響が直接的に限られることもあって、直近1カ月では+1.7%の上昇となっている。前週末には1月後半以来となる25日移動平均線の「上抜けと方向性の上向き化」へと移行してきた。過去実績に沿えば、時間差を経て米国株全体の持ち直しとリスク回避の円高緩和へと波及する余地を秘めている。

米国経済に関しては、前週末16日の2月鉱工業生産で設備稼働率が78.1%と前月の77.4%を上回り、2015年1月以来の高水準に上昇してきた。設備投資の先行指標となるもので、今後も減税効果や昨年からのドル安の累積効果などもあって米国経済の改善持続性をサポートしていく。現状からドル相場自体は、下値余地の狭まりが期待されやすい。

長期トレンドとしても米国の設備稼働率は、48カ月（4年）移動平均の方向性が上向き化に転じてきた。2015年8月以来の上向きトレンド回帰となっている。過去に48カ月平均が下向き化から上向きとなった起

点としては、2012年9月、2005年1月、1994年4月などの例があった。このうち1994年は現在と同じような通商摩擦などでドル/円でのドルの底入れは1年後の1995年4月に遅延したが、その他のケースでは前後する形でドルが反発に転じた実績を有している。

現在もドルの総合力を示すドル実効指数（インターコンチネンタル取引所算出）自体は、2014年12月以来の安値となった2月16日を底値に底固めへと移行してきた。ただし、その分だけ対ドルで欧州通貨や資源国通貨、新興国通貨が反落。対円でもこうした非ドル通貨が圧迫され、リスク回避とあいまって現状は円全面高の圧力が高まっている。その他の注目ポイントは以下の通り。

#### <FRBのFOMCと今後の利上げ回数>

今週の為替相場場で注目されるのは、20-21日にFRBが開催するFOMCだ。利上げは確実視されており、焦点は今後の利上げ回数となっている。現在は米トランプ政権で閣僚辞任が続出しているほか、貿易戦争リスクなどもあり、米国内外の経済への悪影響が警戒されている。インフラ投資計画などの政策動向にも不透明感があり、改めて慎重なペースでの利上げ姿勢を維持させる可能性は排除できない。

その反面、米国では減税法案の進展やドル安などが、先行き成長やインフレを上振れさせていく余地を秘めている。同時に米国では政治混乱や通商摩擦などが将来的に景気減速や株価急落を招くリスクがあり、現在の好景気の中に「少しでも将来的な金融緩和の手段」を多めに確保しておく重要性も高まってきた。そのため今回のFOMCでは、微妙に利上げ回数の増加が示唆されるシナリオも残されている。その場合はドル全面高が支援される反面、米国株には悪材料となるためにクロス円主導の円高には警戒を要する。

#### <G20会合と貿易戦争・ドル安誘導の封じ込め論議>

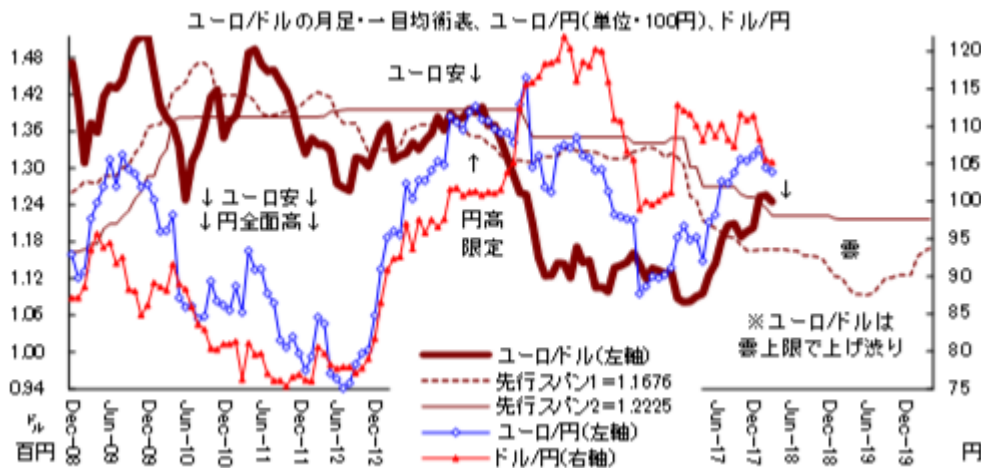
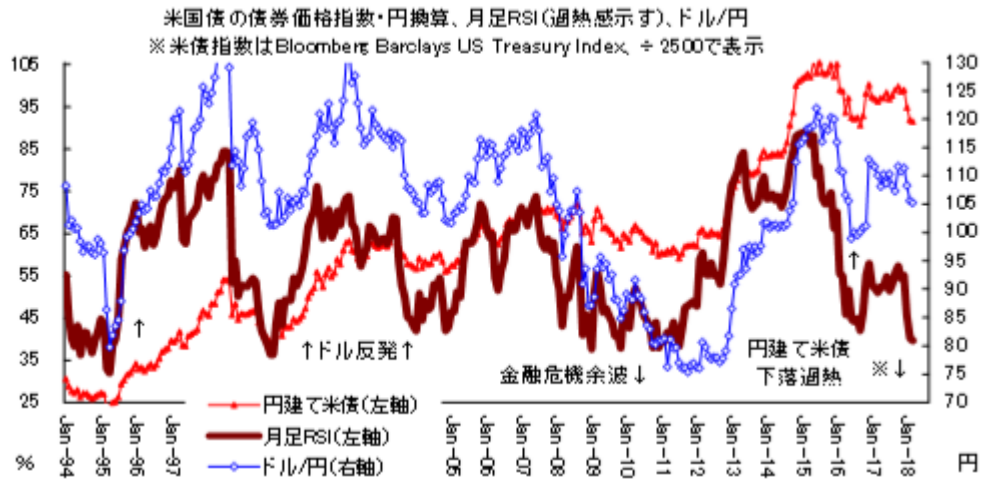
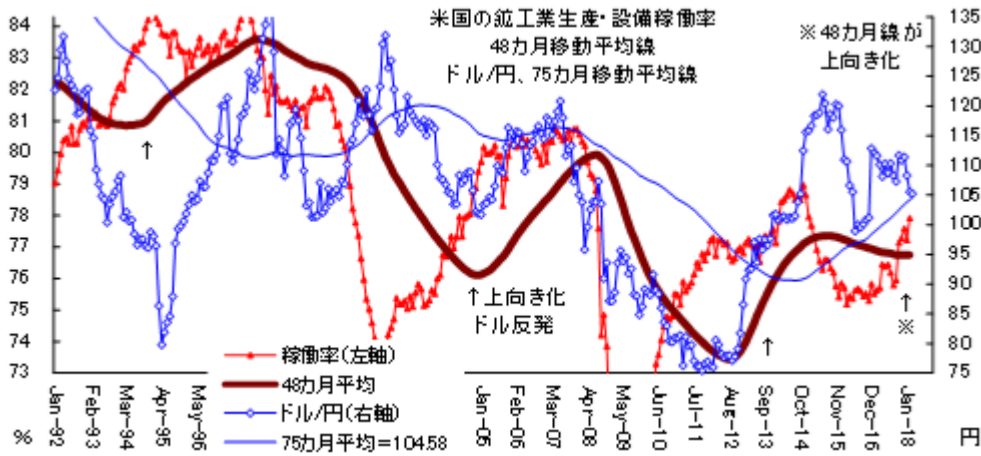
今週は19-20日にかけてG20財務相・中銀総裁会議が開催される。仮想通貨の国際規制などが中心テーマとなるが、米トランプ政権による貿易戦争リスクやドル安誘導の思惑に対し、各国が協調して封じ込めの結束が強化されるか否かが注目されそうだ。

また、会合には麻生太郎財務相は欠席するが、日銀の黒田東彦総裁は参加する。日銀は現在、円高・株安による期待インフレの再低下や、物価2%目標達成の一段の遅延リスクに直面している。その中で日銀は追加緩和手段の確保が重要になっており、「日銀による外債購入」などの検討に向けた黒田総裁による米国を含めた各国要人との事前調整が注目されよう。

#### <英国とNZの中銀会合と非ドル通貨の行方>

今週は22日の英国とNZの中銀会合が開催される。英国については微妙なインフレ圧力もあり、先行きの利上げ地ならしやインフレ警戒の姿勢がポンドの下支え要因となりやすい。一方でNZについては中国経済の鈍化や米国発の貿易戦争リスクもあり、経済やインフレへの慎重姿勢が注視される。現在はドル持ち直しと裏表でNZドルは圧迫されており、NZドル/円でも上値の重さや下値(円高)のリスクが引き続き警戒される。

その他、現在の非ドル通貨では、ユーロがECB(欧州中銀)による金融緩和縮小ペースの慎重姿勢や物価伸び悩みなどで下落圧力が強まっている。資源国通貨や新興国通貨については、米国発の通商摩擦による貿易取引への打撃懸念や、リスク回避による米国マネーなどの本国回帰(リスク選好による国際分散投資の逆流)などが下落材料になってきた。目先は非ドル通貨の下落オーバーシュートと、一旦のクライマックスによる自律反発が注視されそうだ。



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。



Japan Economic Pulse Co.,Ltd.

---