

ドル安とリスク回避の円高緩和が綱引き

2019/6/7

対円で非ドルや金は上昇、原油 50 ドル維持ならドル安定

為替相場は米 FRB による利下げ観測のドル安と、リスク回避の円高緩和との綱引きに移行してきた。当座は米利下げ思惑が、ドルの戻り売り要因として意識される。一方で米利下げ期待は対円で非ドル通貨や金などを底上げさせており、円独歩高の負荷圧力は拡散されてきた。米利下げ観測と消費税増税に対処した日銀の緩和強化思惑も過度な円高をブロックするほか、米利下げ期待などで WTI 原油相場が 1 バレル＝50 ドル前後を維持できると、過去実績としてドル/円はレンジ安定化が支援される。

豪ドル/円の月足テクニカル、重要な底入れ攻防

「政府・与党内では消費税増税の延期と衆参の同日選（もしくは同時期選）を巡る論議が続く一方、選挙対策と増税断行対策の両面で政策総動員による追加景気対策も検討課題となりつつある」――。

ある官邸周辺筋はこのような指摘を行う。実際に自民党の甘利明選挙対策委員長は 5 日、「消費税増税の延期は絶対はない」と強調。先行きは 7 月 1 日の日銀短観などのデータ次第で、「消費税増税に万全対処するため、追加の経済対策に果敢に取り組むべきだ」と発言している。

ちょうど日銀に関しても米 FRB による利下げ観測が高まるなか、消費税増税対策と二重の意味合いで、緩和強化の地ならしや緩和実行が焦点になってきた。日銀の政策会合は、6 月 19－20 日や 7 月 29－30 日などで予定されている。かたや米 FRB の FOMC は、近い日程である 6 月 18－19 日、7 月 30－31 日に開催の見込みだ。その前後では米利下げ催促や実際の利下げ、利下げ地ならしなどによるドル安・円高の加速も想定され、日銀による「円高・物価下振れ・景気悪化」の阻止努力が注目されやすい。

日銀の緩和強化思惑は、過度な円高圧力を緩和させる。同時に 6 月 3 日以降は米利下げ期待のほか、米国とメキシコ、米国と中国の貿易摩擦小康などで、リスク回避の円独高が緩和されてきた。ドル/円ではドル安圧力に見舞われているが、対ドルで欧州通貨、資源国通貨、新興国通貨などが反発に転じており、対円でもこうした非ドル通貨が持ち直している（やや円安）。

あくまで 4 月以降のドル高・円高・非ドル安に対する自律調整に過ぎないものの、対円では 4 週（約 1 カ月）移動平均線の上抜けや上向き化へと基調が好転してきた反発通貨も少なくない。具体的にはスイス・フラン、ブラジル・レアル、NZ ドル、豪ドルなどだ。

このうち豪ドル/円のテクニカルでは、トレンドの方向性やトレンドの強弱度合いを示す ADX 指数

（Average Directional Movement Index、平均方向性指数）の月足で、2017 年 9 月以降の豪ドル安基調に底入れシグナルが点滅している。6 月は 5 日時点で 32.5% となっており、過去に豪ドル安トレンドが一段落となった 2016 年 10 月の 32.0% や 2009 年 3 月の 33.9%、2000 年 11 月の 32.7% 以来の高水準となってきた。一方向のトレンドの過熱高揚を示すもので、上下動を経ながらも一旦の豪ドル底入れや NZ ドルなどの連動反発が注目されやすい。

豪ドルについては一旦の利下げ織り込みや、長期金利の大幅低下を受けた金利低下余地（＝通貨安余地）の狭まり、米利下げ観測などが下支え要因となりつつある。

また、今年は年初以降、対円でアジア通貨安が問題視されてきた。しかし、6 月 5 日時点の対円・年初来スポットリターンではタイ・バーツやフィリピン・ペソなどが逆風下でプラス推移を保っている。過去のリスク回避局面に比べると、個別では安定性を強化させている通貨も少なくない。安全逃避による円全面高の度合いを緩和させるものだ。

安全資産どうしの金と円、金反発で円高緩和

しかも同じ安全資産どうしである金/円のクロスレートでは、5 月 29 日が金の安値となる形で反発に転じてきた。2 月 20 日以降の金安・円高基調に歯止めが掛かり、5 月 29 日から 6 月 5 日にかけての金の対円上昇率は +3% に及んでいる。

あくまで米利下げ期待やドル安による金単体の上昇影響が大きく、金高はドル安インパクトの大きさも示唆されている。それでも「世界的な金利低下の中で、もともと金利のつかない（乏しい）安全資産の強さ比べ」において、金高・円安が進行してきたことは、過去比で過度な円高圧力の負荷を拡散させていく。

足元では金と同じ商品相場である原油も、4 月 23 日以降の反落が一服となってきた。引き続き貿易摩擦や世界減速などが重石となるが、産油国の生産調整や米利下げ観測などが一旦の下げ止まりを支援している。WTI 原油相場は 4 月の 1 バレル＝66 ドルから 6 月 3 日の 52 ドルで反発となったが、昨年段階で「米国のシェール企業の採算ラインは、50 ドルが一つのメド」という指摘があった。トランプ米大統領も米国の消費者と石油業者の双方への配慮もあり、2017 年には「原油価格は 40 ドルから 50 ドルが適正」

と発言している。

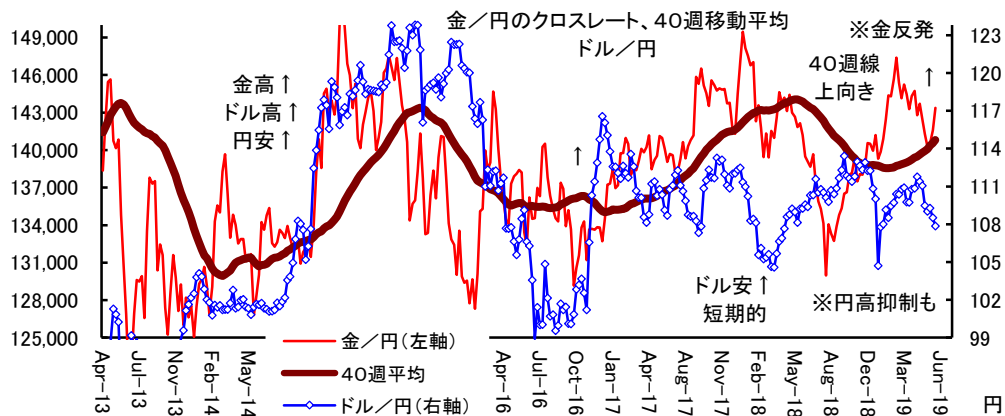
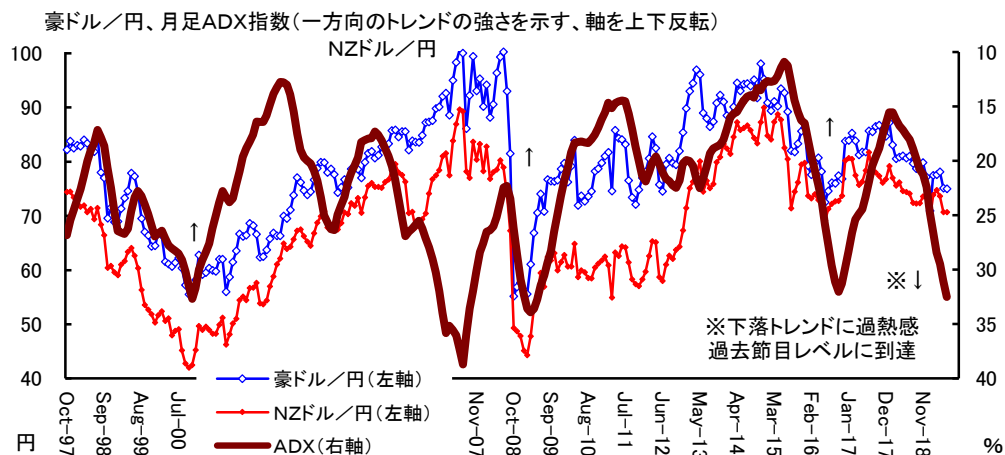
原油価格が重要レベルである 50 ドル前後を維持し、上限は昨年 5 月以降に原油高が加速される前段階の 70 ドル前後に抑制されると、こうした適温水準は過去実績としてドル/円のレンジ安定化を支援する。最近では 2017 年 11 月から 2018 年 10 月にかけて観測されたが、ドル/円は一時的な 104-105 円場面があっても定着せず、108-113 円前後のコア・レンジが持続している。

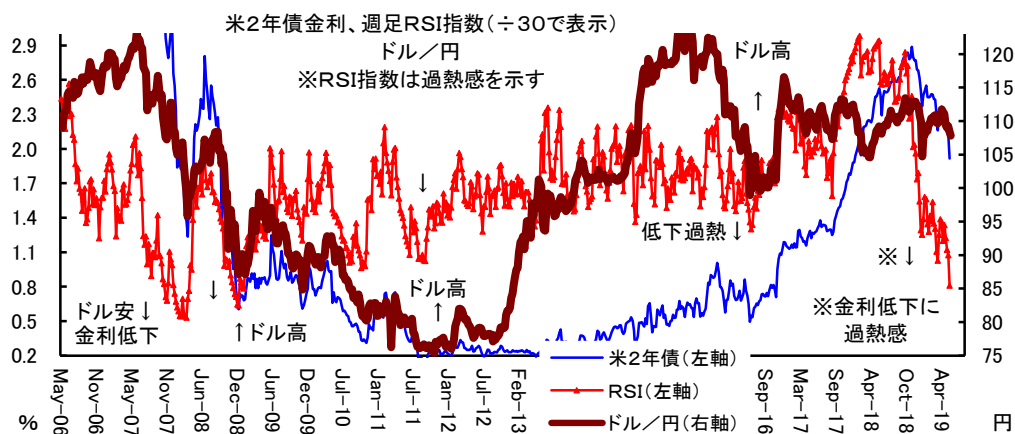
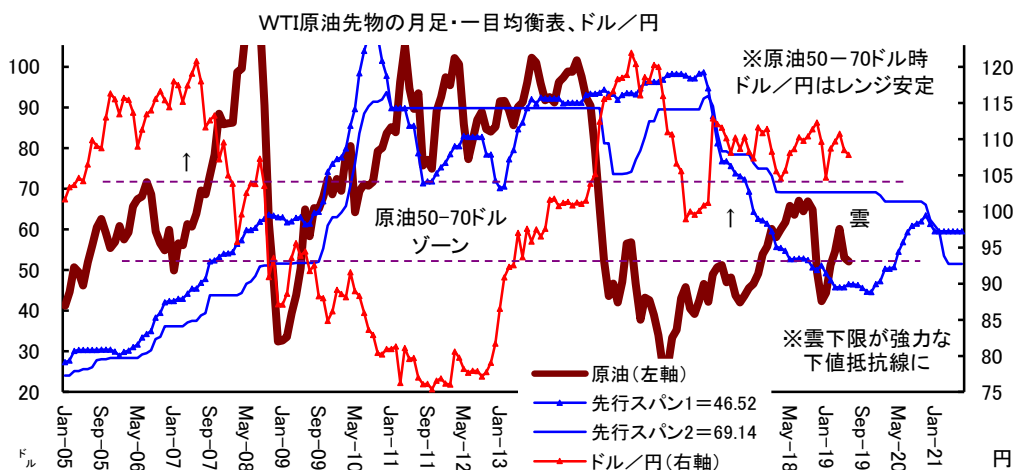
また、2014 年以降の原油急落後、50 ドルの回復場面が見られたのは、2017 年 1 月以降であった。当時のドル/円も、年末にかけて 108-114 円での安定化が観測されている。リーマン・ショック前でいえば 2005 年 6 月から、過去初めて原油の 50 ドル超えが定着した。当時のドル/円は同月の 106 円がドル安値となる形で、2007 年にかけて 108 円から 124 円での

推移が続いた実績を有している。

現在の場合、米 FRB の利下げ観測が、ドルの下押し材料となり続ける。それでも米国債市場では、過度に複数回の利下げ織り込みが先走りで進捗してきた。政策金利の FF と相関性の高い米 2 年債金利は 3 日、1.81% 方向に低下。現在の FF 政策誘導目標の 2.5% から -0.7%、1 回 -0.25% の利下げとして単純に先行き 3 回の利下げを織り込みつつある。

その中で米 2 年債金利のテクニカルで過熱感を示す RSI 指数（相対力指数）によると、週足ベースでは前週に 24.3% へと急低下してきた。実にリーマン・ショック直後である 2009 年 1 月以来の低水準となっている。急激な金利低下には、過熱警戒シグナルが点滅しつつある。目先は過度な利下げ織り込みの反動修正と米金利の調整上昇、ドル反発のタイミングも注視されそうだ。





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。