

Forex

株式会社 ジャパン
エコノミックパルス
〒103-0007
東京都中央区日本橋浜町
2-33-5
Tel 03-5962-3910
Fax 03-5962-3913
www.j-pulse.co.jp
info@j-pulse.info

Market Insight

2024年8月13日（火）

円再下落と根強い円高圧力の綱引き

米日株、米指標、FRB政策、地政学リスクなど焦点

今週の為替相場は全般的な円高加速の一服と円の再下落余地、それに対しての根強い円高圧力について綱引き相場が想定される。週間予想はドル/円が145.80-149.80円、ユーロ/円が158.80-164.90円。前週は日銀副総裁による追加利上げ慎重発言で円が反落となったほか、米雇用関連指標の改善などでドルが反発となった。一方、米日株の反発で円安、再下落で円高という不安定さは続いている。今週は米日株の動向や米指標、米指標とFRB幹部発言等を含めたFRB金融政策の行方、地政学リスクなどが焦点になる。

リスク回避尺度の米株VIX指数、一旦の上昇ピーク示唆

今週の為替相場で注目されるのは、米日株の動向だ。7月中旬以降は円調達グローバル・キャリー取引の巻き戻し（円安と米日株高の過熱修正）や、米国景気の悪化懸念、米大統領選の混迷化、海外勢の夏休み入りによる市場参加者の減少などが重なり、米日株の急落とリスク回避の円全面高が加速されてきた。同時に米国市場では安全逃避や米FRBの利下げ「早期かつ大幅化」観測が、米国債価格の上昇と金利の急低下に作用。全般ドル安を後押しさせている。

前週からはそうした流れのうち、パニック的な混乱は一服となってきた。背景としては日銀の内田真一副総裁による「市場が不安定な状況では、追加利上げを行わず」発言や、米国での週間・新規失業保険申請件数などの指標改善（前回の米雇用統計の下振れはハリケーンが影響との見方も浮上）、7月上旬にかけて過去最高水準に膨張していた投機的な円ショート（売り持ち）ポジションの整理・減少（円買い戻し）進捗、米国債金利の低下を受けた米日ハイテク株の支援効果などがある。

今週以降、米日株が下落一服や反動反発となる局面では、ドル/円とクロス円で全般的な円の再下落（ドルなどの外貨は再上昇）が支援されやすい。反対に市場混乱の後遺症残存や中東・ウクライナ等での地政学リスク、米国の指標や決算発表の下振れなどより、米日株が再下落となる局面では根強い円高の圧力が意識される。地政学リスクについては前週以降、イランと親イラン勢力によるイスラエルへの報復攻撃や、ウクライナ軍によるロシア本土奇襲、それに対するロシアの反撃リスクなどが警戒の材料となってきた。

引き続き米日株安と円高の残余地は警戒されるものの、今週以降はリスク回避相場の一旦の最悪期通過や、米日株の株価、ドル/円とクロス円での外貨に関して、下値固めや押し目買いの基調入りが注目されやすい（円は戻り売り）。

そうした流れの支援材料となるのが、米国株市場でリスク選好か回避かの尺度となり、米株投資家の不安心理を映すシカゴ・オプション取引所（CBOE）ボラティリティー（VIX）指数の動向だ。7月中旬以降はリスク回避方向を示す上昇基調へと転じ、同時進行で米株の反落と円高が加速されてきた。前週8月5日には一時65.73にまで跳ね上がり、コロナ・ショック激化時である2020年3月以来という高水準になっている。

WARNING! 記事並びに情報はすべて株式会社ジャパンエコノミックパルスに帰属しています。無断転載及び転送は法的に罰せられますのでご注意ください。



〒103-0007 東京都中央区日本橋浜町2-33-5 マリオン浜町ビル
TEL (03) 5962-3910 FAX (03) 5962-3913
E-Mail info@j-pulse.co.jp URL http://www.j-pulse.co.jp
発行責任者：上坂 郁 編集長：原田 祥二

一方で前週のVIXは週後半にかけて落ち着きを示し、週末9日の終値は20.37に大幅低下しての終了となっている。結果、週足テクニカルのローソク足チャートでは、週間の最高65.73にかけて「記録的な長い上ヒゲ」が残された。同時に前週は週初5日の開始値が23.39であり、週末終値20.37は週初値を下回る「陰線引け」となっている。

過去の長期実績として、週足での長い上ヒゲを残す形での陰線引けは、一旦のVIX上昇のピークアウトと当座の悪材料の消化進捗、VIX低下方向への基調入り（リスク回避の緩和）ケースが目立っている。その他の注目ポイントは以下の通り、

<米FF先行の2年債金利、急低下に過熱感、ドル下支え>

米国債市場では8月以降、FRBによる利下げの早期かつ大幅化の観測が高まった。政策金利FF（翌日物）の動向を先取りする短期2年債金利は急低下となり、8月5日には一時3.65%と昨年4月以来の低水準となっている。

一方でFF金利の政策誘導目標は8月時点で、まだ上限が5.50%に据え置かれた状態だ。結果、「米2年債金利の月間最低－FF目標上限」の金利差は、8月12日時点で－1.85%という2年債の大幅下振れとなっている（2年債<FF）。2年債金利のFF利下げ先取りによる急低下には、先走りの過熱感が見られている。

過去、同金利差の大幅下振れとしては、昨年5月に－1.60%という例があった。当時は2年債金利の「FF水準見合いでの低下行き過ぎ」に修正が入り、2年債金利は上昇に移行。為替相場のドル/円は同月の月間ドル安値133円台からドルの下限が切り上がり、6カ月後となる同年11月には151円超え方向にドル高が進展している。

また、現在と同じようなFRB利下げ前段階でいえば、2000年12月に同金利差が－1.43%という2年債の大幅下振れがあった。当時はその後、FF引き下げの利下げが本格化されたが、2年債金利は先回りで低下し過ぎていた分だけ、FFとの金利差は優位の上振れ方向に移行（2年債>FF）。同時期のドル/円は2000年12月の110円台がドル安値となり、14カ月後には135円超え方向にドル高が進行している。

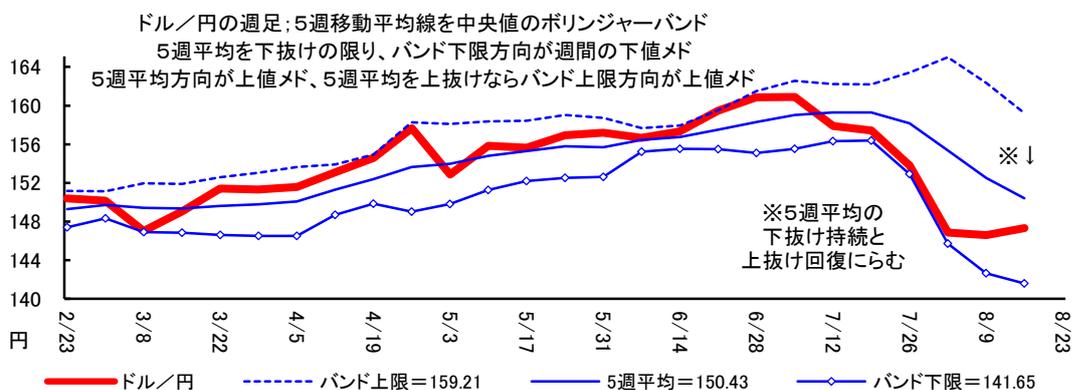
<ドル/円とクロス円、5週平均の下抜け持続と上抜け焦点>

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7日3日前後からのドル反落とドル安加速を経て、8月5日からはドルが小幅な反発に転じてきた。

8月13日アジア市場時点の数値によると、5週移動平均線を中央値としたボリンジャーバンドでは、5週線150.43円前後の下抜け持続が焦点になっている。

上下動を経ながらも同ラインを下抜け維持している限り、当座のドル安トレンドが継続。5週線などが上値メドとなり、週間の下値メドとしてはバンド下限141.65円の方やその下の方向などが意識されていく。反対に上抜け回復できると、ドル高基調へと回帰。週間でのドル上値メドとしては、バンド上限159.21円の方やその上の方向が視界に入る。

クロス円取引は7月からの外貨安と円高の加速を経て、8月5日から外貨が小幅な反発となっている（円は小反落）。いずれのクロス円取引についても、5週移動平均線などについて、下抜け持続の限り、各ラインなどが上値抵抗線となる形での外貨安・円高の基調が持続。反対に上抜け回復できれば、各ラインなどを下値抵抗線とした外



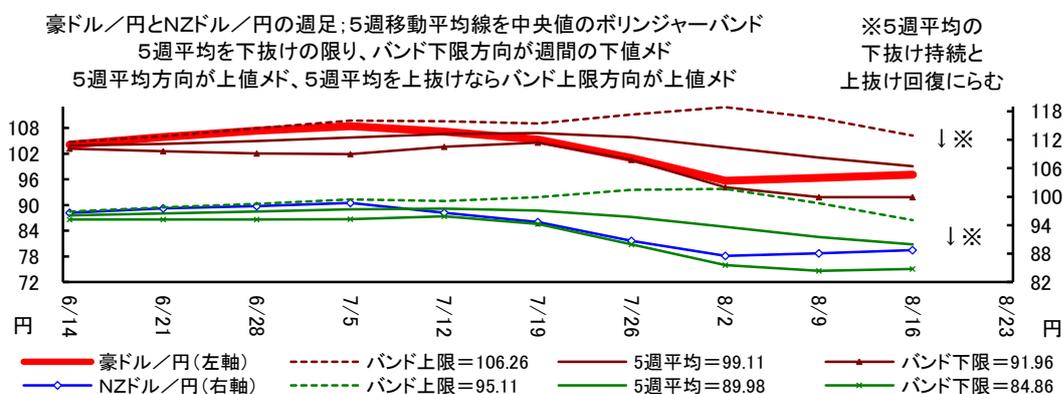
貨切り上がり基調（円安）への回復余地が残されている。

＜米国は指標、FRB幹部発言、決算発表に注目＞

今週の米国の経済指標では、14日の7月CPI（消費者物価指数）が注目される。前回でインフレの低下が確認されており、今回もFRB利上げ効果の運行効果や賃金の上昇一服などによる下振れが注目されやすい。ただし、これまで物価上昇に影響してきた住宅関連については、直近指標で打たれ強さが見られている。物価に影響するWTI原油先物は月末値の前年比が、5月に+13%、6月に+15%の再上昇となっており、時間差を経て7月の米CPIの押し上げに波及する可能性もある。

米国では14日に7月の小売売上高が公表される。7月は雇用統計が悪化となっており、預貯金の取り崩し進展などもあって下振れのリスクをはらむ。一方で米国の直近指標では、非製造業サービス分野で底堅さが堅持されている。連動の形で米国の小売売上高が、懸念ほど悪化しない可能性も無視できない。

その他、米国市場ではFRBの今後の利下げスケジュールや合計利下げ幅を見極める意味で、FRB幹部の発言が注目されそう。米景気悪化の実際度合いが注目されるなか、今週は13日にホーム・デポ、15日にウォルマートといった米小売企業の決算発表が予定されている。



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。