

## ドルと円、それぞれの強弱材料の綱引き

### 米日の中銀政策・株価・政権トップ選び焦点

今週の為替相場はドルと円の双方に関して、それぞれの強弱材料の綱引き相場が想定される。週間予想はドル/円が145.20－149.80円、ユーロ/円が160.40－164.90円。前週は米物価指標の鈍化とFRB利下げ観測がドル安や円高、米インフレ低下とFRB利下げ期待が米日の株高とリスク選好によるクロス円主導の円安、米国の小売や雇用指標の底堅さがドル高や円安に作用する場面があった。今週は米日双方について、中銀の幹部発言と金融政策動向、株価動向、政権トップ選びなどが焦点になる。

### ハリス候補公約「食費や住居費抑制」、利下げ制約やドル安定意識

今週の為替相場で注目されるのは、米FRBの金融政策動向だ。19日から20日にかけて連銀幹部の発言機会が予定されているほか、21日にはFRB・FOMC議事録（7月30－31日開催分）、22－24日に米ワイオミング州ジャクソンホールでカンザスシティ連銀主催の年次シンポジウム（ジャクソンホール会合、23日にパウエルFRB議長が講演）などが予定されている。

前週の米国では7月のCPI（消費者物価指数）でインフレの伸び鈍化が示され、改めて9月の利下げ観測が高まった。ただし、食品とエネルギーを除いたコアは下げ渋りとなるなど、利下げの大幅化観測は後退している。前週の米国指標では、小売売上高や週間の新規保険申請件数、消費者信頼感などが改善となっていた。

結果、米国の先物市場などによると、FRBが9月FOMCで「0.5%の大幅利下げ」を行う確率は前週に26%となり、その前の週の85%から低下している（0.25%利下げが優勢）。年内の合計利下げ幅は0.75%で、その前の週の1.25%から縮小となった。

今週のFRB関連イベントを受けて、9月を含めた年内の「大幅利下げ観測」が再燃してくると、全般的なドル安へと作用。反対に前週時点での市場織り込み度が変わらずの継続となったり、年内に予測される合計利下げ幅が縮小となれば、全般ドル高という手探り相場となる。そうしたFRBの政策を巡る思惑により、米日株が上昇の局面ではリスク選好で全般円安。米日株が下落の局面では、全般円高という日替わり相場が意識されやすい。

23日のパウエルFRB議長の講演を含めて、現在のFRBの置かれた環境としては、1) 8月上旬の米指標悪化後は指標の底堅が見られ、米株も大幅反発となってきたことで、FRBの景気悪化に対する利下げ「後手対応」批判は一旦の後退となっている、2) 米大統領選の11月接近と接戦化を踏まえ、「インフレ再燃の防止」と「雇用など景気悪化の未然阻止」の双方を均等にバランス良く配慮する必要が出てくる、3) 次なる重要指標である9月上旬予定の米雇用統計などに関して、まだ速報データが揃ってきていない——といった状況にある。

こうした点を踏まえると、利下げ大幅化への前向き（ハト派＝ドル安要因）や、市場の利下げ大幅化期待への牽制（タカ派＝ドル高要因）のいずれかを意識

させるような偏った姿勢は想定されず、「9月は0.25%の小幅利下げで様子見を見て、その後は今後の指標次第」といったバランスをとった政策スタンスの示唆が想定される。

なお、米大統領選の世論調査で優勢報道も出始めた民主党のハリス候補（現副大統領）は16日、経済政策を初公表した。その中では「食料品価格や住居費の上昇抑制策」などが柱になっている。FRBへの影響としてはインフレ鎮静の持続圧力（早期の利下げ加速には制約）、為替政策ではドルの安定化やドル安の抑制（急激なドル安は食糧を含め輸入物価上昇の要因）が意識される。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、週足RSIでは急低下に過熱感＞

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（米債価格は急上昇）。その後は米指標の改善などもあり、前週末16日は終値が4.05%と小幅な上昇に転じている。

テクニカルで過熱感を示すRSI指数（相対力指数）によると、米2年債金利の週足は8月2日週に28.4%の大幅低下となった。数字が小さいほど金利低下の過熱感を示すもので、最近ではコロナ・ショック後である2020年3-10月や、2019年6-9月、リーマン・ショック後である2008-09年以来という記録的な大幅低下となってきた。

その後に週足RSIは8月16日週に34.9%と上昇し、金利低下の過熱の勢いが鈍化してきた。8月上旬にかけての米2年債金利の急低下と、先行きのFRBの利下げ幅拡大の織り込み、連動したドル急落については、行き過ぎの過熱感が示唆されている。

その点で目先は過熱修正やスピード調整による米2年債金利の下げ渋りや、小幅な揺り戻しの金利上昇、連動の形で為替ドル/円ではドルの下げ余地縮小や、ドル下げ渋り、小幅なドルの反動反発が支援されやすい。

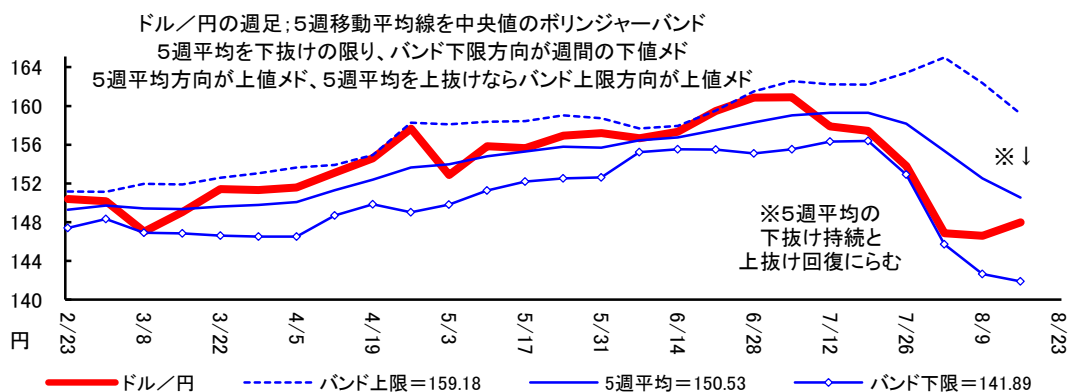
#### ＜ドル/円とクロス円、5週平均の下抜け持続と上抜け焦点＞

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日からはドルが反発に転じてきた。

8月16日NY終了時における週足テクニカルでの前週末数値によると、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150.53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141.89円の方向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159.18円の方向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日からは外貨が反



発となっている（円は反落）。いずれのクロス円取引も5週移動平均線などについて、下抜け持続の限りは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。

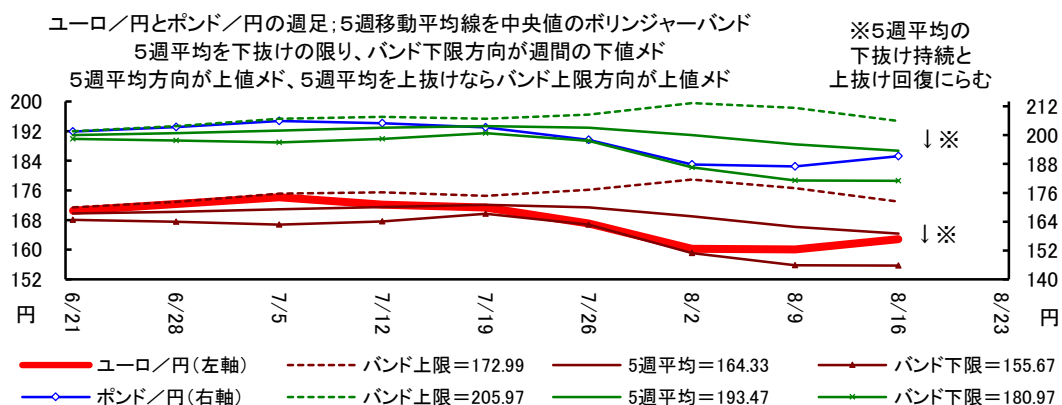
#### ＜日銀総裁の国会出席や自民総裁選に向けた日銀政策＞

日本の国会では衆院財務金融委員会が23日、日銀による7月末の追加利上げとその後の株価や為替の乱高下に関する閉会中審査を開催する。日銀の植田和男総裁が出席し、政策変更の経緯などについて質疑する。

焦点は今後の日銀政策となるが、植田総裁は今回の市場混乱の教訓もあり、過度な円高や円安の材料とされるような発言には細心の注意を払うと見られる。ただし8月8日には日銀の内田真一副総裁が、「市場が不安定な状態では追加利上げは行わない」と述べたばかりだ。さらにドル/円は6-7月の161円超えから、8月以降は140-150円前後と過度な円安・ドル高が修正され、当座は過度な輸入物価上昇の圧力が後退している。早期の追加利上げでいえば、植田総裁が慎重姿勢を示す可能性もある。

さらに日本では岸田文雄首相が14日、9月の自民党総裁選への不出馬を表明したことで、次期総裁＝首相の行方が焦点になっている。日銀の金融政策への影響が注目されるが、現状は候補者が乱立で読みにくい状況にある。それでも最近では7月末の日銀による追加利上げが円高・株安の大混乱をもたらしたこともあり、各候補者ともに「過度な円安と物価上昇」は阻止の姿勢を示しつつも、日銀への早期利上げ要求といった政治圧力は自粛の可能性もある。

しかも9月の総裁選で選出される新総裁＝首相は、支持率が高ければ早めの衆院解散と衆院総選挙、それが見送りでも来年7月にかけて参院選という国政選挙に挑むことになる。現状からは過度な円安と物価高と同時に、急激な円高と株安・企業収益悪化・賃上げムード縮小という、双方のリスクに対してバランスを取った政策対応が求められる。



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。