

## 調整円高の残存余地とドル底堅さにらむ

### 日米株、各国の指標と中銀幹部発言、地政学リスク焦点

今週の為替相場はポジション調整的な円高の圧力残存余地と、一般的なドルの底堅さをにらんだ展開が想定されよう。週間予想はドル/円が112.50-114.80円、ユーロ/円が130.80-133.20円。前週からは米国での税制改革協議難航や日米株の過熱調整などにより、大幅に積み上がってきた円ショート・ポジション（売り持ち）の整理が円高を促す場面があった。今週は日米株や米欧中の指標、各国の中銀幹部発言、北朝鮮や中東の地政学リスク後退・悪化などをにらみ、ドル安と円高の余地減退が焦点になる。

#### ドル建て一円建て3カ月物金利差、08年以来の拡大幅

今週の為替相場で注目されるのは、日米の株価動向だ。日米株ともに9月からの記録的な急上昇を経て、前週からは過熱感が警戒され始めた。今週以降も米税制改正協議の不透明感や日米企業の決算発表ピークアウト、それに伴う一旦の好材料出尽くしなどにより、価格調整による株安、あるいは日柄調整によるレンジ横這い化が注視される。

季節要因としても海外の各種ファンドなどによる12月末決算から逆算した45日ルール（投資家の解約通知期限）にあたる11月15日前後、年末クリスマス休暇入りの起点となる23日の米感謝祭休場などにかけて、利益確定売りやポジション手仕舞いなどが警戒される。為替相場では10月末にかけて投機的な円ショート・ポジション（売り持ち）が7月以来の高水準に急膨張してきたこともあり、リスク選好相場の過熱調整ではクロス円を中心に円ショート整理の円高圧力が掛かりやすい。

すでに米国株市場では、投資家の不安心理を示すシカゴ・オプション取引所（CBOE）のVIX指数（ボラティリティー・インデックス）が、9月以降の大幅低下に対する反動調整的な上昇へと転じてきた（リスク回避）。終値ベースでは前週末10日に11.29ポイントとなり、3日の9.14を直近最低として上昇傾向にある。テクニカルでは日足・一目均衡表チャートの雲の下限10.74を上抜け突破してきた。過去実績として雲の下限を上抜け定着している間は、雲の上限（13-28日にかけて13.19）方向やそれ以上のVIX上昇が後押しされるリスク回避拡大の余地を秘めている。

もっともリスク選好相場の一服は、米国勢による年末決算対策とあいまって、新興国市場など米国外に投資されていた米国マネーの本国回帰を促す。広範な通貨に対して、ドルを底堅くさせるものだ。ただでさえ、11-12月の為替相場では、グローバルな金融機関による年越え資金調達などによるドル資金の逼迫化や、米国の多国籍企業、輸出企業、機関投資家などによる年末決算に向けた海外収益の本国送金（リパトリエーション）などが、ドル高やドル安抑制を促す季節パターンが繰り返されてきた。

短期金融市場での年末ドル逼迫化（ドル金利上昇圧力）に関しては、ロンドンLIBOR（銀行間取引金利）の3カ月物ドル金利が前週末10日に1.41289%となり、

2009年1月以来の高水準へと上昇してきた。米FRBによる12月の利上げ観測も影響しているが、為替相場では全般的なドルの下支え要因となりやすい。しかも現在は日銀が短期マイナス金利政策を続けており、3カ月物の円建て金利は10日に-0.04164%とマイナス化が維持されている。結果、ドル建て-円建ての金利差は1.45%となり、2008年10月以来のドル建て優位幅へと拡大してきた。

過去実績に比べると金利差は僅かであり、ドル高・円安が一段と加速される環境にはない。それでも現在のように金利差が大幅縮小から正常化に向かう拡大ケースでは、1994年3-4月に現在と同じように1.4-1.5%へ広がってきたあと、タイムラグを経た1年後の1995年4月に、ドル/円は歴史的なドル安・円高から反転モメンタムのドル高が加速された。また、2004年には6月から金利差が1.4-1.5%に拡大したが、約半年後の時間差を経てドル/円はドルが底入れ反発へと移行。2005年1月の101円から2007年6月の124円方向にかけて、長期ドル高のトレンドが点火された実績を有している。その他の注目ポイントは以下の通り。

#### <米国の経済指標>

今週の米国経済指標は改善持続が期待される一方、前回までのハリケーン復興需要期待などによる急回復の反動減速も警戒される。14日のPPI（生産者物価指数）や15日のCPI（消費者物価指数）に関しては、年初からのドル安の累積効果や資源上昇、賃金の下げ止まりなどによる小幅な上昇が注目される。15日のNY連銀製造業景況指数や小売売上高、16日の鉱工業生産、17日の住宅着工件数に関しては、反動鈍化が注視されそうだ。

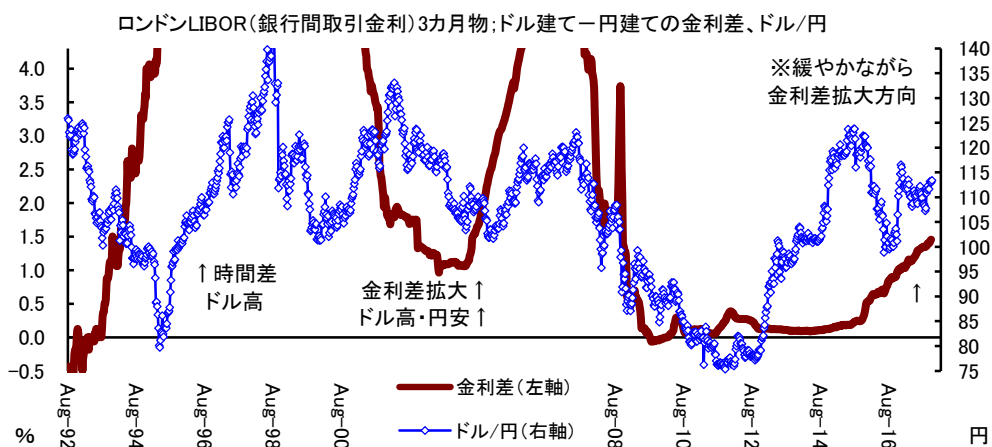
#### <日米欧英の中銀幹部発言>

今週の為替相場は、日米欧英などの中央銀行幹部による発言が注目材料となる。14日にはECB（欧州中銀）主催のパネル討論会に、ドラギECB総裁、イエレン米FRB議長、カーニー英中銀総裁、黒田日銀総裁が参加する見込みだ。それ以外でも今週はFRBやECBの幹部による講演が相次ぐが、改めて慎重かつ緩慢なペースでの出口戦略や世界的な低インフレへの警戒姿勢が強調されると、短期的なユーロ安、ドル安、ポンド安、円高の材料となる可能性をはらむ。

一方で米欧英の中銀による先行き出口戦略に対し、日銀は異次元緩和策を長期化させる構えだ。改めて日銀と他國中銀の政策「逆ベクトル」方向が確認されると、ドル/円、クロス円で外貨の押し目買い（円の戻り売り）地合いが支援される。

#### <北朝鮮緊張の緩和期待>

トランプ米大統領は11月3日から14日にかけてアジアを歴訪しているが、北朝鮮情勢について緊張緩和の予兆サインが点滅し始めた。米ワシントン・ポスト紙は9日、国務省のジョセフ・ユン北朝鮮担当特別代表が、北朝鮮が核・ミサイルの実験を60日間凍結すれば、米朝対話に応じる考えを10月末に示していたと報じた。続い



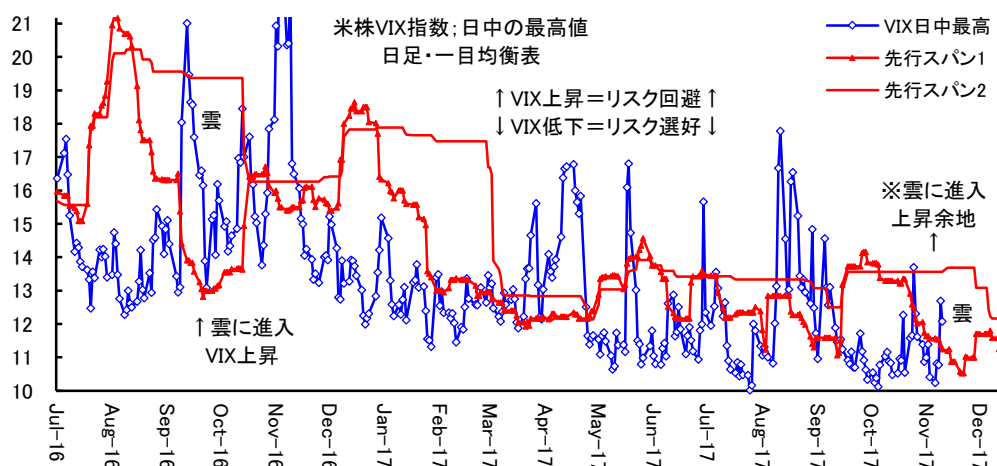
てトランプ米大統領は12日、北朝鮮の金正恩朝鮮労働党委員長に関して「私は委員長の友人になろうと非常に努力するし、いつかは友人になれるだろう」という融和姿勢を示している。

トランプ氏は15日にアジア歴訪の成果として、貿易や北朝鮮問題に関する声明を発表する予定だ。北朝鮮情勢に関し、具体的な緊張緩和のメッセージが示唆されるようなら、日米の株価再上昇とリスク選好の円全面安が後押しされる波乱余地をはらんでいる。

#### <中東の地政学リスクと英国の政治不安>

中東情勢ではサウジアラビア国内の腐敗摘発による政情不安のほか、サウジ、イラン、イエメン、レバノンなど巡り、軍事衝突を含めた地政学リスクが警戒されている。混乱拡大となれば、日米株の調整下落と調整円高を助長させる可能性もある。一方で中東不安は原油の供給懸念となっており、原油相場を下支えしている。このまま適度な原油高が持続していくと、1)米国での先行き物価上昇と米債金利の上昇、2)米FRBによる来年の利上げペースの微妙な加速、3)日本での原油輸入額増加と貿易黒字の削減——などを通じて、中長期スパンではドル高・円安を促す可能性を秘めている。

一方、英国では前週末、「保守党議員40人がメイ首相に対する不信任を表明する書簡の署名に同意した」と報じられた。これは政権交代にほぼ十分な数であり、週明けからはポンドの下落材料となっている。英国はEUとの離脱交渉も難航しており、為替相場では英国の政治不安が広がるとポンド安、過度な政治懸念が一服となればポンド反発という、一喜一憂の不安定さが警戒される。



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。