Forex

株式会社　ジャパン
エコノミックパルス

〒107-0052
東京都港区赤坂1-14-5
Tel 03-3568-2973
Fax 03-3568-2977
www.j-pulse.co.jp
info@j-pulse.info

Market Insight

平成29年11月20日（月）

調整円高の持続性と一段落をにらむ

米独の政治不安、米税制協議、日米休場など焦点

今週の為替相場はポジション調整的な円高圧力の持続と一段落をにらんだ展開が想定されよう。週間予想はドル/円が111.20－113.20円、ユーロ/円が129.40－132.80円。先物市場で円ショート・ポジション（売り持ち）は2013年12月以来の高水準となっており、23日の日米休場や海外勢の年末決算対策などもあって引き続き円の買い戻し余力が注視される。米独の政治不安や米国での税制改革協議、米FOMC議事録と米国の経済指標などをにらみ、リスク選好相場の過熱調整が続くか否かも焦点となる。

円ショート13年以来の高水準、整理解消にらむ

今週の為替相場で注目されるのは、円ショート・ポジション（売り持ち）の整理解消度合いだ。シカゴIMMの投機的な円ポジション（非商業部門、国際通貨先物市場）は、最新14日週に－13万5999枚のネット円ショートとなり、前週の－12万7848枚から4週連続で増加した。2013年12月24日週の－14万3822枚以来という記録的な高水準となっている。14日以降はリスク回避材料の続出もあり、雪崩式の円ショート圧縮がドル/円、クロス円での円買い戻しと外貨安に拍車を掛けている。

今回の円ショート積み上げ（円安相場）の起点となったのは、9月19日週の－5万1322枚から9月26日週の－7万1347枚にかけて以降であった。9月19日から26日にかけてドル/円のドル安値は111.07円前後から111.66円前後で推移しており、同レベルにかけての円高・ドル安進行が「行って来い」の形での円ショート剥落の一つのメドとして注目されよう。

すでに20日の東京外為市場では、ユーロ/円が9月15日のユーロ安値130.62円前後以来のユーロ安値へと到達してきた。9月中旬以降の円ショート急拡大による円安・ユーロ高と、反動調整的な円ショート整理に伴う円高・ユーロ安の進捗という一回転が示唆されつつある。

もっとも豪ドル/円は6月以来の豪ドル安値、NZドル/円は4月以来のNZドル安値を更新してきた。ドル/円や他のクロス円についても、9月中旬の円ショート拡大起点レベルを超えて、短期的に円高・外貨安がオーバーシュートしていく可能性は排除できない。その反面、NZドルはネットのショート幅が5月以来の高水準に拡大しており、今後は円ショート整理の円高に続いて、NZドル・ショート整理のNZドル反発へと移行する潜在エネルギーも蓄積されている。

また、9月中旬以降の円安相場に逆行してきた南アフリカ・ランド安（円高）については、11月13日を底値に逆行反発となってきた（円安）。その他の通貨でも、11月6日以降のドル安・円高という円高局面にあって、前週までに韓国ウォンは対円で上昇基調を維持させたほか、メキシコ・ペソも低位横這いを保っている。2015年以降の過去実績として「リスク回避による円全面高」が激化していく場合は、こうした通貨が先行急落して底割れしてきた実績がある。

その意味で現在はまだ、記録的な円ショート膨張の反動調整による円高にとどまっている。今後は円ショートの巻き戻し進捗とともに、ドルやその他のクロス円

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。

〒107-0052 東京都港区赤坂1-14-5 エグゼクティブタワー
TEL(03)3568-2973　FAX(03)3568-2977
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

についても、外貨が下値固めを経て再上昇に向かう余地は無視できない。その他の注目ポイントは以下の通り。

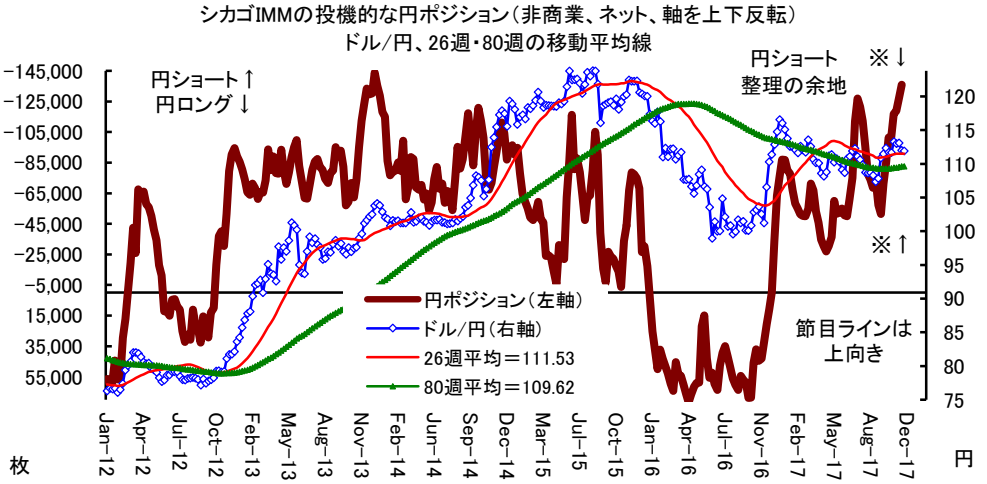
＜不安心理示す米株VIX指数、テクニカルでは上昇抑制＞

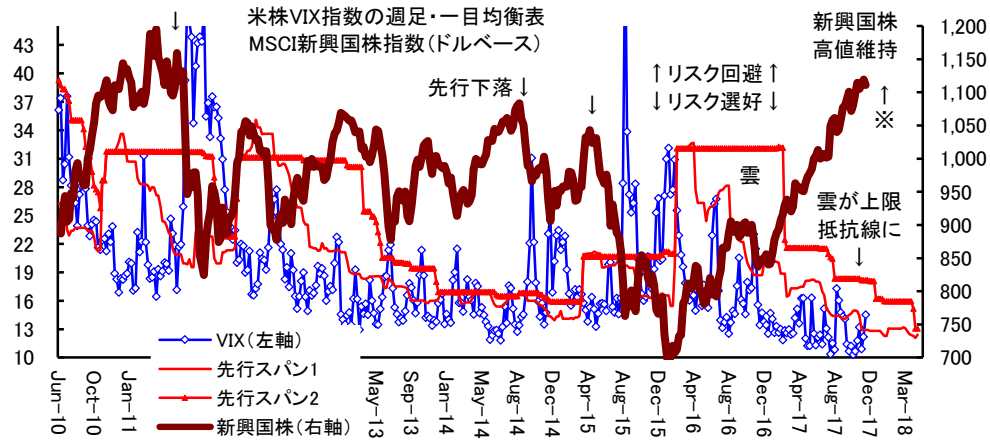
リスク選好相場の過熱調整を示す形で、米国株市場では投資家の不安心理を示すシカゴ・オプション取引所（CBOE）のVIX指数（ボラティリティー・インデックス）が、9月以降の大幅低下に対する反動調整的な上昇へと転じてきた（リスク回避）。11月3日の8.99ポイントを直近ボトムとして、15日には14.51と8月21日以来の高水準に上昇。リスク回避の激化が、円ショート整理による円全面高を誘発させている。

もっともテクニカルの一目均衡表チャートでは、日足の雲上限13.19、週足の雲下限12.93で上昇が抑制され、前週末17日には11.43へと低下して終了した。2009年以降の過去実績として、VIXがこうした重要上限抵抗ラインを上抜け突破していくリスク回避激化では、先行して新興国株の急落が観測されてきた。今回の場合、MSCI新興国株指数（ドルベース）は11月9－15日にかけて下落したものの、前週後半の16－17日には続伸反発となったほか、2011年8月以来の高値圏を維持している。

また、過去のVIX上放れのリスク回避相場では、先行して安全逃避による米10年債価格の急上昇（金利は急低下）が観測されてきた。現在の米10年債金利は10月27日の2.47％を直近最高として低下傾向にあるものの、11月7日の2.30％を直近最低として金利低下の度合い自体は抑制されている。前週末17日には2.34％で終了し、週足テクニカルでは一目均衡表の雲上限2.34％、40週移動平均線2.29％などを辛うじて維持している。

その意味で先週までの米国株下落とVIX上昇については、決算発表のピークアウトによる好材料の出尽くしや、23日の米感謝祭休場と年末決算対策などに伴う、過





熱調整、利益確定、ポジション整理の範囲内にとどまっている。

＜米独の政治不安と米税制改革協議＞

前週末には米トランプ政権に関するロシア・ゲート疑惑で捜査が進展し、リスク回避の円高や米株安・ドル安の材料となる場面があった。続いて20日の週明けからはドイツで連立政権の樹立協議が決裂し、ユーロ安やリスク回避の円高材料となっている。現在はサウジアラビアで政情不安やイランなどとの対立緊張も見られており、引き続き各国の政治リスクや地政学リスクが警戒されやすい。

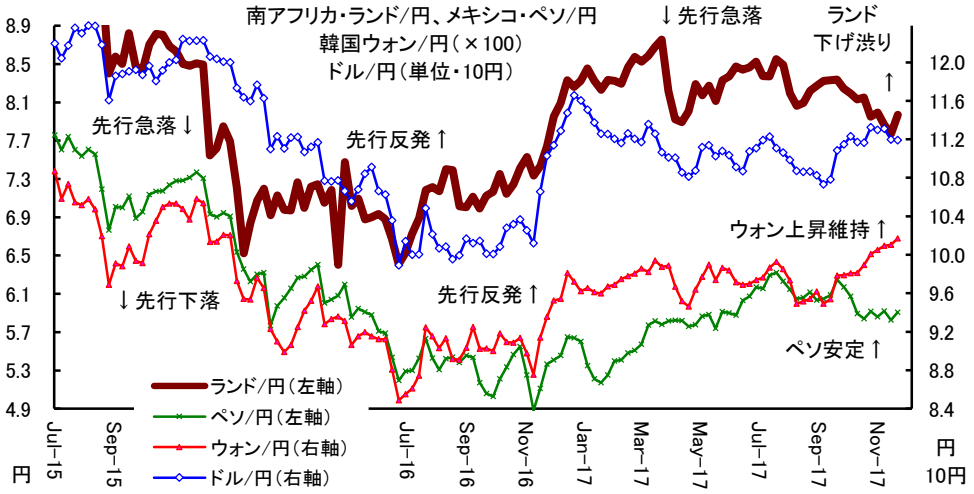
同時に米国の税制改革法案については下院で可決されたものの、上院は下院案とは異なる税制改革案を作成中であり、難航や大幅遅延が懸念されている。こちらも円高やドル安の材料として注視されるものだ。

もっとも今年は年初以降、米国や欧州、日本などで各国の政治リスクや、米トランプ政権の政策遅延懸念が悪材料となる局面が繰り返し観測されてきた。いずれも短期的なリスク回避の円高と日米株安の材料にはなったが、結果論ながら日米株ともに9－11月上旬にかけて記録的な上昇ラリーが点火され、世界経済も循環的な景気回復を拡大させている。その意味で今週以降も各国の政治リスクや政策リスクが警戒されながらも、過剰悲観の反動や各国の経済指標の底堅さなどを受けて、過度なリスク回避は制御される可能性がある。

＜米FOMC議事録と米国経済指標＞

今週の米国市場では22日に、米FRBが10月31日－11月1日に開催したFOMCの議事録が公表される。すでに12月の利上げは織り込みが進んでおり、改めて来年以降の緩やかな利上げペースが示唆されたり、低インフレへの懸念が強調されるとドル安材料となる可能性をはらむ。もっとも米国では23日が感謝祭休場となるため、FOMC議事録の影響は限定的となるほか、23日の前にはポジション調整的なドルの買い戻しが入る余地も秘めている。

米国の経済指標に関していえば、22日の中古住宅販売やミシガン大学消費者信頼感指数は、ハリケーン打撃の反動や年末商戦への期待感などが下支え要因となる。一方で22日の耐久財受注については、前月のハリケーン特需期待などによる改善の反動鈍化が警戒される。



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。