

## 調整円高の一服と根強いドル安にらむ

## 米税制協議と指標、FRB幹部発言、OPEC総会など焦点

今週の為替相場はポジション調整的な円高の一服と、根強いドル戻り売り圧力をにらんだ展開が想定されよう。週間予想はドル/円が110.80-112.50円、ユーロ/円が130.90-134.20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きたが、前週までの円高加速を受けて円ショートの整理度合いが焦点となる。ドルは上値の重さが続くなか、米国での税制改革協議や経済指標、FRB幹部の発言、OPEC（石油輸出国機構）総会などが注目される。

## 米10年債金利は抵抗線で下げ渋り、ドル安を制御

今週の為替相場で注目されるのは、米国での税制改革協議の行方だ。上院共和党指導部は11月30日にも本会議で法案採決を計画しているが、野党・民主党は法案の審議と採決の遅延・阻止を狙っている。共和党内でも造反議員が出る可能性があるほか、すでに下院は独自の税制改革法案を可決しているが、上院案との内容には違いが多い。仮りに上院で可決されても、今後は「上下院両院協議会での法案調整が難航する」という懸念がくすぶっている。

こうした要因により、税制協議が改めて難航するとドル安や米国の株安、リスク回避の円高要因となりやすい。ただでさえ、米国を始めとしたグローバルな投資家は年末決算対策やクリスマス休暇前の手仕舞いに傾斜しており、利益・損失の確定やポジション整理による米国など世界株の下落と、リスク回避の円高持続は警戒される。

その反面、米国のトランプ大統領は26日、27日以降の週について「米国にとって極めて重要となる減税や他の多くのことを巡って特別な週になる」、「（上院共和党が）われわれ全員のためにやり遂げることを望む」、「最終結果は全員にとって素晴らしいものになるだろう」とツイッターに投稿した。税制協議については、共和党、民主党ともに一段の支持率低下を回避する目的もあって、「国民向け、市場向けのクリスマス・プレゼントとして、一定の進展余地はあり得る」（米国の大手金融機関幹部）という指摘もある。

すでに11月上旬以降の為替相場では、税制協議の難航や遅延を織り込む形でドル安が進行してきた。その意味で今週以降の協議が失望となっても、「織り込み済み」でドル安・円高の度合いは制御。反対に少しでも進展すればサプライズとなり、ドル高・円安が後押しされる可能性が残されている。

税制協議の難航に対する織り込み進展を示唆する形で、米10年債金利は急低下が一服となってきた（債券価格は上げ渋り）。最近では10月27日の2.47%を直近最高として11月7-8日には2.30%へ低下したが、11月15日以降に金利下限は2.31%から2.33%で底這い化している。前週末24日には2.34%で終了し、週足の一目均衡表チャートでは雲の上限2.33%、52週移動平均線2.33%、13週線2.29%、26週線2.26%といった重要抵抗ラインの上上げを維持させた。

雲の下限は1.97%と大幅な低下方向に位置しており、現在は「雲の上限と下限

に挟まれた厚い抵抗帯ゾーン」の上で米10年債金利はサポートされた状態だ。ドル/円についても、ドルの下支え要因として注視されよう。ドル/円の週足テクニカルでは、ドルの下値メドとして一目均衡表の基準線111.03円前後、104週移動平均線110.67円前後、75週線109.87円前後などが焦点になっている。その他の注目ポイントは以下の通り。

#### <米国の経済指標>

米国の経済指標については、過度なハリケーン復興需要期待などの反動剥落が目立ち始めた。今週は28日の消費者信頼感指数、29日の中古住宅販売成約指数、30日の個人支出とシカゴPMI、12月1日のISM製造業景況指数などで、反動減速が警戒される。

一方で29日の7-9月期GDP改定値に関しては、消費や輸出の底堅さなどを受けた上方修正が期待されそう。重要なインフレ指標である30日のPCE（個人消費支出）デフレーターについても、賃金の下げ止まりや資源高・ドル安の累積効果などによる緩やかな上昇が意識される。

#### <FRB次期議長の公聴会やFRB幹部の講演>

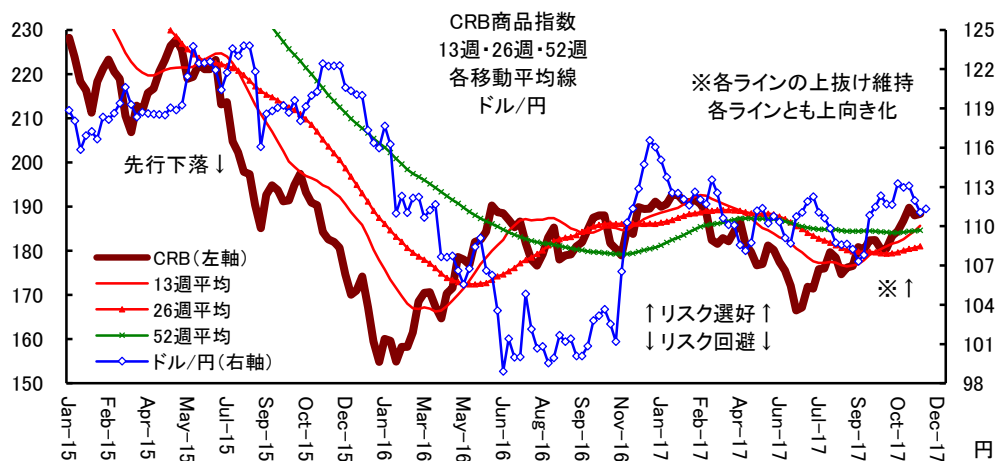
今週の米国市場では、FRB幹部による発言機会が相次ぐ。次期FRB議長に指名されたパウエル理事の上院公聴会が28日に行われ、イエレン現議長は29日に上下両院合同経済委員会で証言する。

前週には10月31日から11月1日にFRBが開催したFOMCの議事録が公表されたが、為替相場では「12月利上げの織り込み一巡」と「根強い低インフレへの懸念」などがドル安材料となった。米国ではFRBによる利上げ継続姿勢などで短期2年債が高止まりする一方、10年債などの長期金利は低インフレや先行きの景気減速懸念などで上げ渋りになっており、長短金利差が縮小傾向にある（フラット化）。

フラット化は利ざや縮小などで金融機関に打撃となるほか、過去には景気減速の先行シグナルとして警戒されてきた。その中でFRB幹部が来年以降の利上げに慎重姿勢を示すと、為替相場では改めてドル安が後押しされやすい。

一方で現在は原油相場が上昇傾向にある。年初からのドル安の累積効果や失業率の大幅低下、携帯料金などの大幅下落「前年比マイナス効果」の先行き剥落などにより、潜在的なインフレ上昇の火種も消えていない。米国の年末商戦は出足の好調さが報じられており、FRB幹部から予想ほど利上げ慎重や低インフレ警戒の発言が見られないと、反動調整的なドル反発の余地も秘めている。

世界経済に関しても現在は中国などで減速が警戒され始めたが、世界景気に敏感なCRB商品指数は11月8日から16日にかけて調整反落となったあと、24日にかけて再上昇となってきた。週足テクニカルでは13週、26週、52週の各移動平均線の「上抜け状態」と「方向の上向き化」が堅持されている。過去実績として、リスク回避に



よる円全面高のトレンド定着はまだ尚早という環境にある。

#### <米30年債－10年債の金利差、縮小に過熱感>

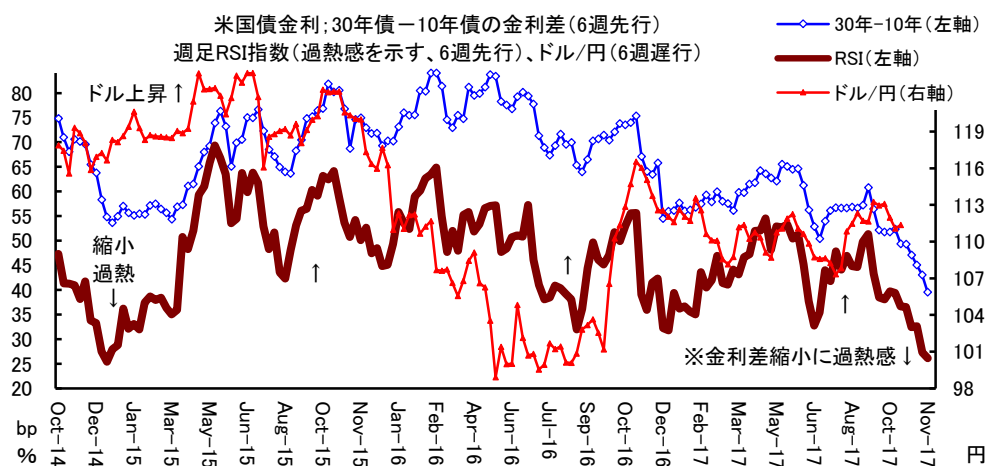
米国債市場では短期債金利がFRBによる利上げ継続観測で高止まりする一方、長期債金利は根強いインフレ低下圧力や先行きの景気減速懸念、米税制改革協議への不透明感などで上げ渋りとなっている。長期債の中でも30年債金利の低下幅が大きく、30年債－10年債の金利差は前週に2009年1月以来の小幅化へと急縮小してきた。

しかし、テクニカルで同金利差の過熱感を示すRSI指数（相対力指数）は前週に26%となり、節目下限メドの30%を大きく割り込んできた。最近では2014年12月以来の大幅低下となっており、短期的には「金利差縮小の行き過ぎ警戒ゾーン」に移行しつつある。過去実績として週足RSIが30%を大きく割り込むケースでは、米30年債金利が急低下から過熱調整的な上昇となり、追従する形で10年債金利も上昇へと転換。米長期債金利の上昇のあと、タイムラグを経てドル/円ではドルが反発に転じるパターンが観測されてきた。

#### <ドイツの政治・景気不安一服と長期金利の下げ渋り>

ドイツでは前週前半に連立政権協議が決裂し、政治不安が高まったが、前週後半からは大連立の復活期待が高まってきた。同時に前週末には最新11月分のドイツIFO景況指数が底堅さを示し、政治・景気ともに過度な不安感が一服になっている。

その中でドイツの長期債金利は、10月後半からの急低下が一服となってきた（債券価格は上げ渋り）。ドイツ30年債金利は前週末に週足テクニカルで、一目均衡表の基準線、52週移動平均線、雲の上限といった重要抵抗ラインの上抜けを維持させている。各節目ラインを維持している限りは、ユーロ/円でもユーロの底堅さと緩やかな下限の切り上がりが支援されやすい。



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。