

ドル高・円安の持続性と値幅余地にらむ 米国の税制協議、ロシア疑惑、雇用統計など焦点

今週の為替相場は、ドル高・円安の持続性と値幅余地を模索する展開が想定されよう。週間予想はドル/円が111.90-114.20円、ユーロ/円が132.50-135.20円。前週からは米国での税制改革進展の期待感などがドル高やリスク選好の円安を支援しているが、税制協議の最終内容には不透明感があるほか、ロシアゲート疑惑捜査もリスク要因として警戒される。米国の雇用統計などの指標や英国のEU離脱協議、ドイツでの連立政権樹立協議、中国での信用バブル抑制策、北朝鮮情勢などにも、一喜一憂の不安定さが意識される。

米税制協議、不透明残るもリスク回避は制御

為替相場の長期トレンド判断で参考になるのが月足チャートだ。前月の11月は月末30日で確定したが、ドル/円の月足では15カ月移動平均線111.91円前後、一目均衡表の基準線111.35円前後、転換線111.03円前後、20カ月線109.98円前後などの下値抵抗ラインを上抜け維持している（レートは12月4日時点）。トレンドの方向性を示す15カ月線や20カ月の角度は上向き化となっており、各ラインを上抜け定着している限りは、各ラインなどを下値メドとしたドル押し目買いと下限切り上がりの地合いが支援されやすい。

一方でドルの上値メドとしては、36カ月平均線114.02円前後、雲の上限116.09円前後（2月にかけて117.12円前後）などが君臨している。また、フィボナッチ分析ではドルの上値メドとして、昨年12月以降の高値から安値の61.8%戻し114.33円前後、76.4%戻し115.99円前後などが注視されそうだ。

その中で今週は米国での税制改革法案の行方が注目される。すでに11月28日に議会上院予算委員会でも可決し、前週末には下院でも成立したが、今後は両院協議会による一本化作業が焦点となる。内容面や実施時期などに隔たりがあり、交渉難航や、減税規模の小幅化と開始時期遅延方向での妥協などが、短期的なドル安やリスク回避の円高要因として警戒される。米国では12月8日に暫定予算の期限切れも控えており、債務上限問題を巡って与野党がギリギリまで対決姿勢を続けるリスクも消えていない。

もっとも暫定予算については、土壇場までの存在感アピール合戦があっても最終的には延長となりそうだ。税制改革の上下院協議についても、すでに一定の遅延やスケールダウン方向での歩み寄りが警戒されているだけに、少しでも前向きな進展が見られるとポジティブ・サプライズの効果を生む。

さらに最終決定までの協議が難航しても、1) 早期の「好材料出尽くし」を先送りさせ、来年中の減税実行期待を残存させる、2) 減税遅延はFRBの利上げペース鈍化を後押しさせ、米国株にはプラスとなる、3) 減税協議で議会の共和党や民主党が抵抗し過ぎると国民の議会批判が高まり、裏表でトランプ米大統領の支持率が上昇する——といったプラス効果が想定される。このケースの場合、ドルの上値抑制要因となり得るが、基本的なリスク選好の流れがドル/円、クロス円で円安地合いを支援する。

一方、米トランプ政権を巡るロシアゲート疑惑の捜査については、先行き不透明感が根強い。今週以降も捜査進展や新たな疑惑浮上といった悪いニュースが出てくると、単発的にドル安やリスク回避の円高を促す地雷材料となる。

もっとも前週末1日には米ABCニュースが、「トランプ氏がプリン前大統領補佐官に対し、ロシア当局者との接触を指示した、とプリン氏が証言する用意がある」と報じたが、内容に誤りがあるなど、メディア側が批判に晒されている。1日の米国市場では瞬間的に株価とドルが急落したが、すぐに反発へと転じた。週明け4日のアジア時間に米国株市場の先物は、ロシアゲート疑惑懸念を税制改革の進展期待が吹き飛ばし、大幅高の展開が見られている。

ロシアゲート疑惑については現状段階で、1) 捜査が進展しても米国企業の業績には無関係、2) 実際のトランプ大統領の訴追弾劾までにはハードルが高い、3) トランプ氏が失脚するとペンス副大統領が実権を握り、議会運営や政策の実行が円滑化される——という前向きな判断が米国の株価をサポートしている。その他の注目ポイントは以下の通り。

<米国の雇用統計などの経済指標>

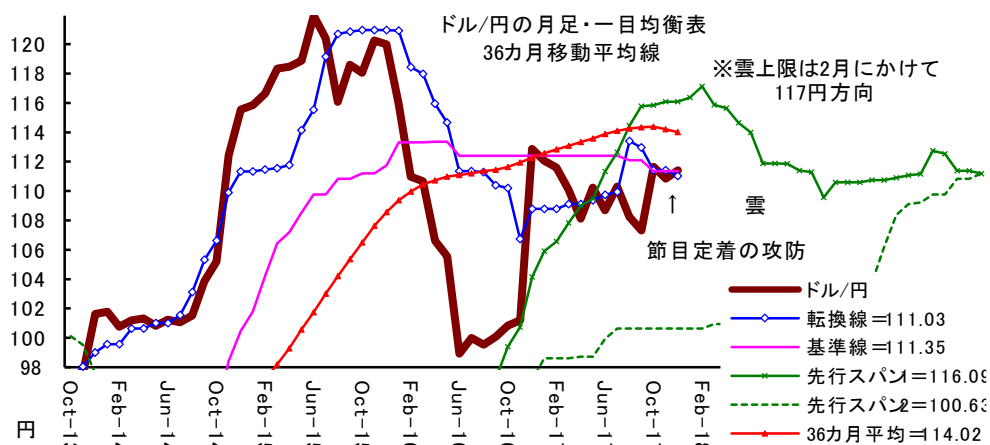
米国の経済指標については、ハリケーン復興需要期待などの反動剥落が目立ち始めた。今週は5日のISM非製造業景況指数、8日のミシガン大学消費者信頼感指数などで減速が警戒される。一方で5日の貿易収支に関しては、世界経済の回復やドル高の抑制、米国の資源輸出増加などが赤字減を支援しやすい。

注目は8日の11月雇用統計だ。雇用者数自体は年末商戦向けの臨時雇用や、ハリケーン復興事業などが支援材料となる。連動する形で人手不足の広がりや、緩やかながらも賃金の底上げにつながる可能性を秘めている。ただし、米国では完全雇用の広がりにより、現状からの新規雇用者数の増加や失業率の低下については、改善余地の伸びしろが狭まってきた。賃金も構造的な伸び悩みが続くと見られ、いずれも改善ペースの鈍さは警戒されよう。

<米10年債-2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。米10年債から2年債を引いた長短金利差は、前週に0.56%方向に縮小。2007年11月以来の小幅化となる金利差縮小が観測されている。

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）は前週に週足で27%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2016年7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



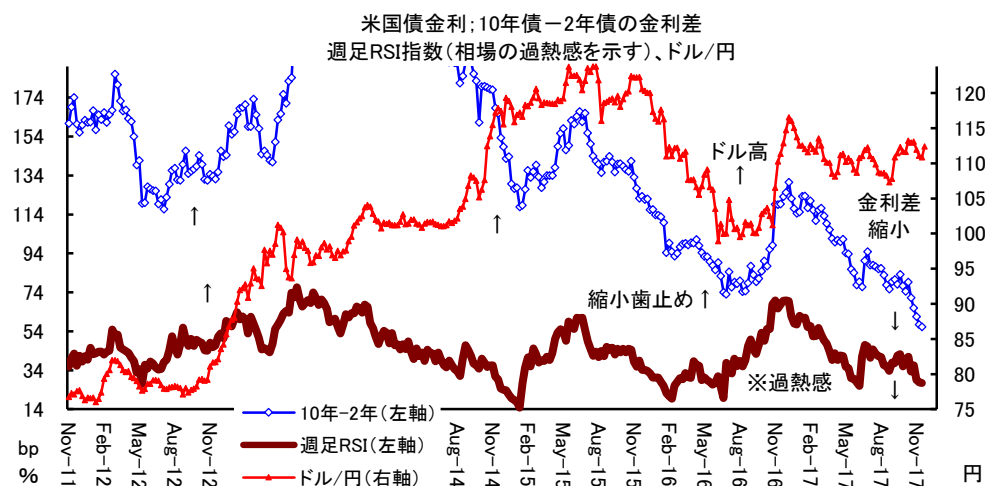
ン」に移行しつつある。過去実績として週足RSIが30%を大きく割り込むケースでは、米10年債金利が急低下から過熱調整的な反動上昇に移行し、タイムラグを経てドル/円ではドル高の圧力が高まるパターンが観測されてきた。

その一方、日本の短期金融市場では、円資金を原資にしたドルの調達コストが上昇している。12月13-14日に開催される米FRBのFOMCでは利上げが見込まれているほか、日本の金融機関による年越しに向けた資金調達が資金逼迫とドル調達金利の上昇を促している。ドル/円では季節的なドルの下支え要因として注目されやすい。

<英国とEUの離脱協議、ドイツ連立政権協議>

英国はEU離脱交渉が最初のヤマ場を迎えており、14-15日に開かれるEU首脳会議で半年間の議論を総括し、次のステップへ進めるかが焦点になってきた。前週には英国による未払いEU予算分担金などの手切れ金の清算や、EU加盟国アイルランドと英領北アイルランドの国境管理などの問題で交渉が進展。ハード離脱の懸念後退により、ポンド高が後押しされた。今週は反動調整や当座の好材料の出尽くしなどでポンド反落が警戒されるものの、14-15日にかけては「離脱の軟着陸期待」がポンドの押し目買い地合いを支援する可能性がある。

一方、ドイツではメルケル首相が前週末、国政第2党・社会民主党の党首と会談し、大連立政権の樹立に向けた協議を行った。条件闘争などで結論は先送りされ、交渉の長期化や閣外協力にとどまる可能性も取り沙汰されている。今週以降も協議難航ならユーロ安、協議進展ならユーロ高という一喜一憂が警戒されよう。



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。