

## リスク回避緩和の円安、持続性にらむ 通商問題、米金利動向、自民総裁選など焦点

今週の為替相場は、過度なリスク回避の緩和を受けたドル/円、クロス円での円安の持続性を模索する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129.10-131.80円。18日には米国による対中国関税の第3弾が発動されたが、一旦の材料出尽くしなどで円安場面も見られている。一方で中国は即座に報復措置の同時発動方針を示すなど、米中通商交渉は長期化のリスクが残るほか、21日以降に予定される日米の通商協議への警戒感が消えていない。今週は混迷リスクが残る新興国市場や米金利動向、自民総裁選などが焦点となる。

### 米30年債金利、13・26・52週平均が同時上向き

今週の為替相場で注目されるのは、引き続き米トランプ政権による11月の中間選挙に向けた対外通商圧力の行方だ。18日の日本時間朝には中国の輸入製品に対し、追加関税第3弾となる2000億ドル（約22兆円）相当の関税増強が発動された。為替相場は初期反応としてリスク回避の円全面高となったが、18日の日本市場では株高と円安が後押しされている。今週は過度なリスク回避の緩和によるドル/円、クロス円での円安の持続性が注目されやすい。

対中関税第3弾がリスク選好を促した背景としては、1) 前週から織り込みが進み、一旦の悪材料で出尽くしとなった、2) 警戒されてきた25%関税は来年1月までの猶予期間が設けられ、まずは経済配慮で10%に抑制された、3) 同じく経済配慮で米アップル関連製品を含め、当初リストから約300項目が削除された、4) 米国経済への「返り血」本格警戒などにより、大規模な関税制裁にはピークアウト期待が広がってきた——といった要因がある。

もっともトランプ米大統領の政治判断は予測不能だ。11月の中間選挙まで時間が残されており、さらなる中国への恫喝強化と譲歩引き出し戦略で、選挙向け成果のアピールを狙う可能性は排除できない。中国サイドも中国共産党の威信と、米国から経済配慮の弱みが見られ始めたスキを突き、報復措置の応酬継続などで「中間選挙の結果次第でのトランプ大統領の弱体化シナリオ」を意識した長期戦に持ち込むリスクも残されている。

ただし、米国債市場では、前週までに米中の通商摩擦懸念が高まりながら、安全逃避による米長期債シフト（＝債券価格上昇で金利は低下圧力）が後退してきた。米10年債金利は5月以降、通商摩擦や新興国不安などが材料となる形で金利が低下傾向にあったが、8月22日の2.80%を直近最低として、9月17日には3.02%と5月23日以来の高水準を記録する場面があった（債券価格は下落）。米国債市場でも米中通商摩擦の一旦の織り込みや、関税報復合戦の一旦の限界到達が意識され始めている。米長期債金利の下方硬直性は、ドル/円でのドルの押し目買い地合いが支援されやすい

その中で来週25-26日には、米FRBによるFOMCが迫ってきた。最近では米国の9月平均時給が9年ぶりの高い伸び率を示したほか、通商摩擦と新興国不安の小康、中間選挙後の追加減税観測（景気刺激と財政悪化によるインフレと金利上昇の要因）

などもあり、9月の利上げ実施と同時に12月や来年以降の利上げ継続姿勢が示される可能性がある。少なくとも25-26日にかけては、米債金利とドルの双方で下限切り上がり支援される。

すでに米国債市場では、長期スパンでの経済成長やインフレ、財政信認などが反映される30年債金利が、下限切り上がりのトレンドを固めつつある。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」と「方向角度の上向き化」が観測され始めた。

前回は4月から明確化されたが、ドル/円は104-105円前後から111円方向までドル高が進んだ実績を有している。その前では2016年11月以降、2013年5月以降などで観測されたが、いずれもドル上昇やドル底入れが連動進展してきた。その他の注目ポイントは以下の通り。

#### <米国の歳出拡大とドル下支え>

米国では通商摩擦や新興国混乱などの打撃懸念が根強いが、現状段階で米国の景気と株価、ドルの底堅さを底流部分で下支えしているが財政政策面での歳出拡大だ。トランプ米大統領による減税や各種財政支援、国防費増加などもあり、米国の月次財政収支では最新8月に歳出が前年比+29.7%の大幅増となった。2017年6月以来の高水準となったほか、8月としては2007年以降の伸び率となっている。

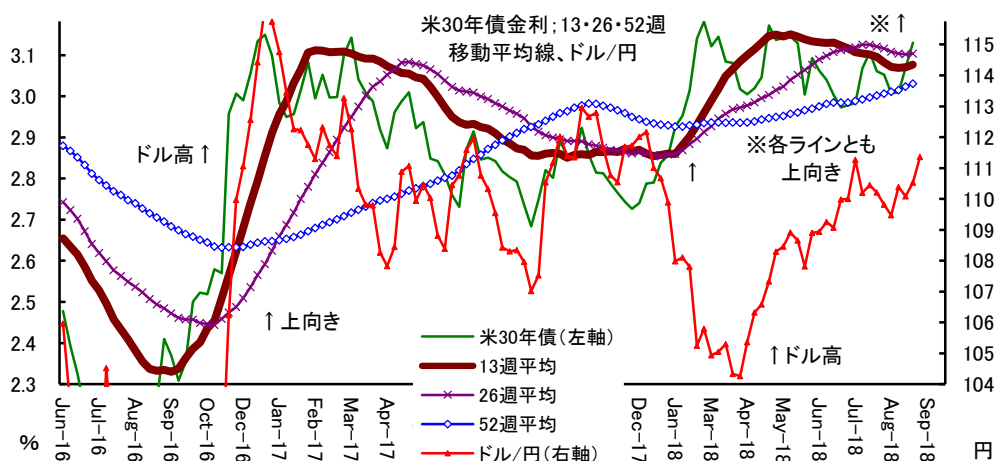
12カ月間累計での前年比は+6.6%となり、2017年6月以降は+4%から+6%での安定的な伸びが定着してきた。しかもトランプ米大統領は中間選挙の前後に向けて追加減税を検討しているほか、現状段階でも「米国の財政赤字は、早ければ今年10月から始まる新会計年度にも1兆ドル台（2012年以降）に達する可能性がある」（米金融専門誌バロンズ9月17日号）公算となってきた。

歳出増加や減税などによる米財政赤字の拡大は、過去実績として米国の景気刺激によるドル高、あるいは米債金利の押し上げによるドル高要因となるパターンが観測されている。

#### <自民党総裁選、地方票の動向焦点>

今週の日本市場では、20日の自民党総裁選が注目材料となる。すでに安倍晋三首相（党総裁）の3選は織り込まれつつあり、焦点は地方党員票の動向となってきた。地方票を含めて安倍首相が圧勝となれば、政権基盤の盤石化と地方を含めたアベノミクスの信認確認となり、リスク選好による円安・株高の要因となる。

反対に地方での格差不満などにより、地方票で首相支持が伸び悩むと、3選でも首相の基盤は動揺していく。たださえ、4選の道は残されていないとあって、安倍首相は3選直後からレームダック化が警戒されている。地方票で安倍不信任票が目立つようならアベノミクスの尻すぼみ懸念などにより、円高・株安の波乱余地も残されている。



### <日米通商協議と威嚇牽制リスク>

日米の通商交渉では、21日に閣僚級の第2回協議が調整されている。その後はNY国連総会場で9月末に日米首脳会談が予定されており、それまではトランプ米大統領の恫喝牽制や、円安阻止に向けた為替条項の盛り込み圧力を含めて、円高と日本の株安要因として警戒されそうだ。

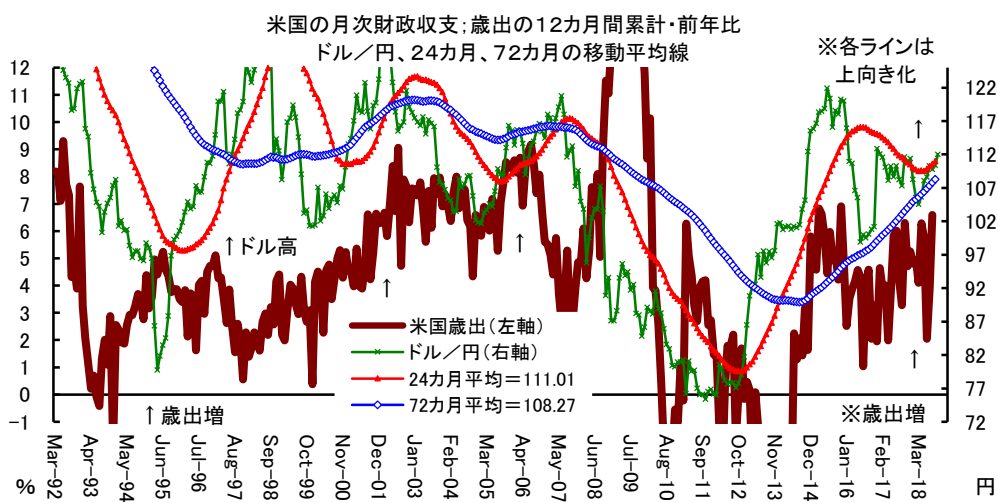
ただし、米国が要求する日米2国間の自由貿易協定には、是非を含めた交渉に相応の時間を要する。そのため月末の首脳会談では、安倍晋三首相が米国からの農産物・シェール資源・防衛装備品の購入や米国でのインフラ整備の協力、日本企業による米国現地生産の拡充などで「最大限の努力検討」を約束。具体策や2国間協定の協議入りなどは先送りさせつつ、トランプ氏の間選挙対策に花を持たせながら、圧力緩和を講じる可能性がある。

### <ドル/円とクロス円の週足テクニカル>

為替相場の中期トレンド判断で参考になるのが週足テクニカルだ。18日アジア市場時点のレートでは、過度なリスク回避の緩和もあって、ドル/円、クロス円で外貨高・円安方向へのトレンド固めが示唆されている。

ドル/円は13週移動平均線111.24円前後、52週線110.37円前後、26週線110.05円前後について、いずれも「上抜け定着」と「方向角度の上向き化」が観測されている。先行き上下動を経ながらも各ラインの上抜けが維持されている限りは、各ラインを下値メドとした緩やかな下限切り上がりのトレンドが支援されやすい。

クロス円でいえば、ユーロ/円は26週線129.65円前後と13週線129.21円前後、ポンド/円は13週線114.94円前後、スイス・フラン/円は52週移動平均線113.11円前後、カナダ・ドル/円は13週線84.99円前後と26週線84.68円——に関して、それぞれ「上抜け定着」と「方向角度の上向き転換」を巡る重要攻防に直面している。



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、複製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。