

リスク選好と海外金利上昇の円安、持続性焦点 通商問題、FOMC、米株など世界株、原油にらむ

今週の為替相場は、リスク回避緩和と海外金利上昇を受けた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111.50－113.50円、ユーロ/円が130.80－133.50円。前週には通商摩擦懸念の一旦の出尽くしや米指標の底堅さなどで、リスク選好の円安が後押しされた。同時に安全逃避後退や原油高などで米国を始めとした海外国債金利が上昇（債券価格は下落）となり、金利差面でも円安が支援されている。今週は通商問題や米FOMC、米国を含めた世界株、原油などをにらんだ流れとなる。

ドル/円、12カ月線と24カ月線が上向き化

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。前週18日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が、一旦の材料出尽くしとなり、前週は日米などの株高とリスク選好の円安が後押しされている。

一方で前週末には「中国が9月後半予定の通商協議を拒否」との報道などで、通商摩擦の長期化が警戒され始めた。中国は報復措置、トランプ米大統領は制裁関税第4弾の可能性を示唆しており、24日の米国株や25日の中国株は再下落となっている。今週は根深い通商摩擦が再警戒されると、円高や中国経済と相関性の高い資源国通貨（豪ドル、NZドル、カナダ・ドルなど）の下落。反対に通商摩擦の耐性強化が見られると、リスク選好による全般円安が支援されるという手探り相場となりそうだ。

その反面、24日にはECB（欧州中銀）のドラギ総裁が通商摩擦や新興国不安などの先行き不透明感の中であって、ユーロ圏のインフレ加速は「比較的旺盛」とし、賃金の伸びや経済成長は継続すると自信を示した。24日には米国のハイテク株のほか、資源相場も反発を維持している。通商摩擦などによる過度な世界経済の減速警戒自体は緩和されつつある。

原油相場についても、前週以降は米国での原油在庫減少や11月の米国によるイラン制裁再発動（供給減少）接近、それに対する主要産油国による原油増産の見送りなどで上昇となり、7月以来の高値を回復してきた。過度な安全逃避の緩和とECB総裁のインフレ加速見通し、原油上昇は、いずれも欧米を始めとした海外国債金利の上昇を促している（債券価格は下落）。為替相場ではリスク回避の抑制と同時に、日本と海外の金利差拡大もドル/円、クロス円での円安要因となっている。

一方で米国を始めとした海外での金利上昇は、米国株や新興国株を含めた世界株にはマイナス要因となっていく。今年1－2月には米債金利の上昇が「金利差拡大によるドル高・円安」とならず、「米国などの株安によるリスク回避の円高」へと作用した。その意味で今週以降は海外での金利上昇と株高の「共存ハネムーン」賞味期限の見極めも重要になりそうだ。

なお、中長期のトレンド判断で参考になる月足テクニカルでは、25日のアジア市場時点でドル/円は12カ月移動平均線110.46円前後、24カ月線111.05円前後の上抜けとなってきた。同時に両ラインのトレンド方向を示す角度は、いずれも上向き化へと転じている。過去実績として両ラインの上向き化が定着している限り、最短で

も1-2年間はドル高トレンドが持続するパターンが繰り返されてきた。

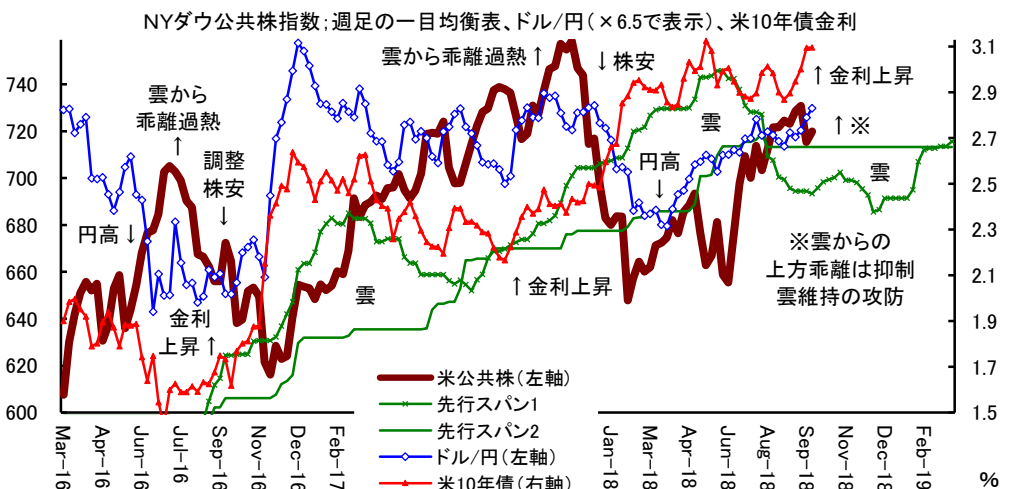
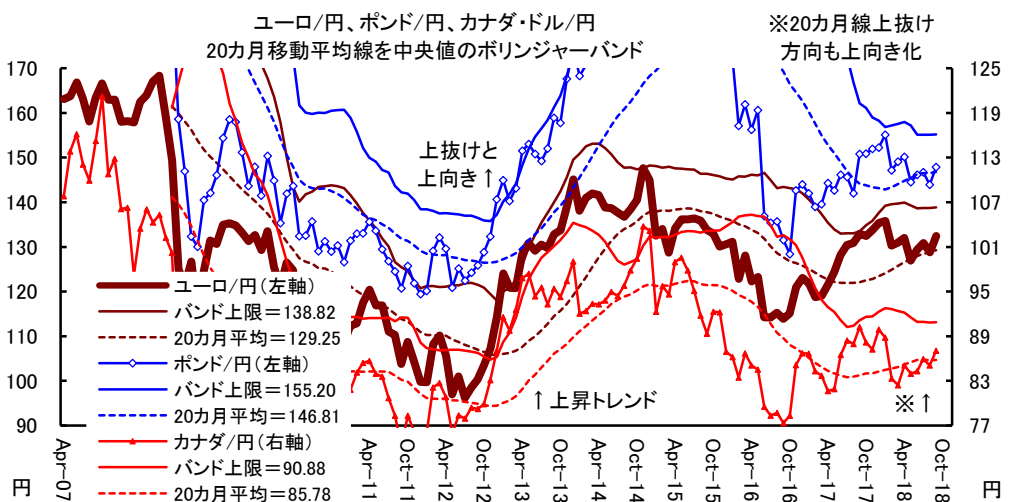
クロス円では、ユーロ/円が20カ月移動平均線129.26円と24カ月線127.76円の「上抜けと上向き化」が固まりつつある。ポンド/円も20カ月線146.81円前後、24カ月線145.56円前後、カナダ・ドル/円も20カ月線85.78円前後、24カ月線85.52円前後、スイス・フラン/円は12カ月線113.53円前後、24カ月線113.37円前後の各上抜けと上向き化が見られ始めた。中長期スパンでの外貨押し目買い（円戻り売り）地合いの定着が焦点になっている。その他の注目ポイントは以下の通り。

<米金利上昇打撃の公共株、過去比では過熱抑制>

米国株市場で金利上昇が打撃となるNYダウ公共株指数（公益株＝高配当利回り株）は9月18日から急落に転じ、8月以来の安値となってきた。テクニカルの日足・一目均衡表チャートでは、重要抵抗線である雲の上限を6月以降で初めて割り込んでいる。目先は米金利上昇による米国株への打撃と下落波及に神経質となる展開となってきた。

ただし、公共株の週足・一目均衡表では、現状段階でちょうど雲の上限で踏みとどまっている。過去の米金利上昇と公共株の急落、その後の時間差を経たリスク回避の円高波及としては、過去に昨年11月以降、2016年7月以降、2015年1月以降といった例があった。いずれも週足の雲上限からは大きく上方乖離した「米公共株の上昇過熱（低金利持続への過剰楽観）」の局面で、反動調整的な株価急落に見舞われている。

その点、現在は昨年後半から米金利上昇の打撃を経験した教訓もあり、公共株は週足・雲上限レベルで抑制され、過熱警戒感が高まっていない。当座は米金利上昇



に対する耐性強化の度合いと、本格株安に移行する米金利の上昇レベルの臨界ゾーンを見極める展開となる。

<米FOMCと今後の利上げスケジュール>

今週の為替相場では重要イベントになるのが、25-26日の米FRBによるFOMCだ。すでに利上げは織り込まれており、焦点は声明や議長会見での12月利上げの確率度合いのほか、来年の利上げペースなどとなる。前週段階では、過度な通商摩擦懸念や新興国不安が一服となってきた。一方で米国では賃金改善のほか、原油相場の高止まり、輸入関税増強による輸入物価の上昇といった潜在的なインフレの圧力が高まりつつある。米国株は過去最高値の再更新でバブル過熱の警戒感もあり、FOMCでは年内12月や来年の利上げ継続姿勢が示される可能性をほらむ。

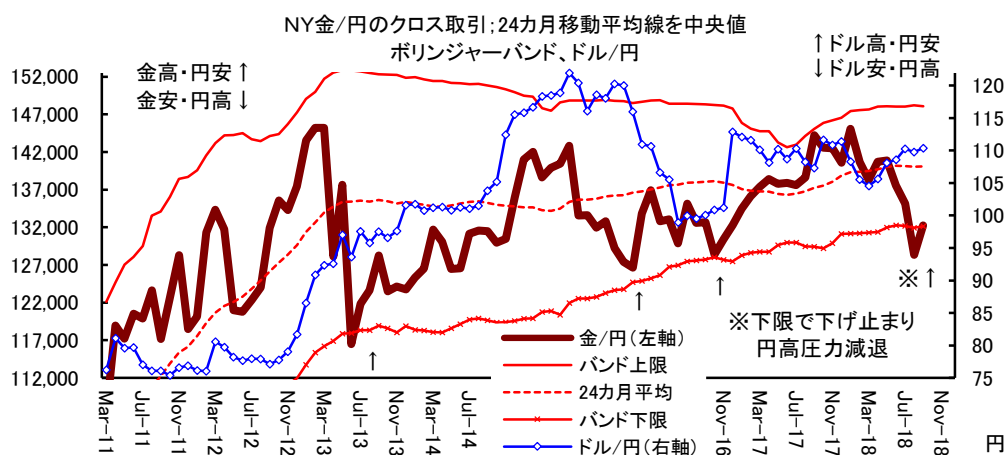
その場合、為替相場ではドル高が支援されやすい。ただし、過度に利上げ「前のめり」姿勢のタカ派が見られると、米国株や新興国株、新興国通貨が再下落へと転換。リスク回避の再燃により、クロス円主導で円高圧力が強まる余地を秘めている。

ただし、米国では11月に中間選挙が迫ってきた。FRBはトランプ大統領による利上げ牽制は考慮しないものの、選挙前の株価急落や景気減速は回避させると見られている。その意味で今後の利上げ継続でも、あくまで「毎月ごとの経済指標次第」といった慎重姿勢が強調されたり、通商摩擦や新興国不安などにも注意を払う安全運転メッセージが明示される可能性は無視できない。

<日米通商への警戒持続、米韓では為替圧力限定>

日米の通商交渉では、25日以降に閣僚級の第2回協議が調整されている。その後はNY国連総会の場で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、日本サイドから一定の歩み寄りメッセージが見られ始めている。すでに24日にはNYで開かれた米韓首脳会談に合わせ、米韓FTA（自由貿易協定）の見直し案が先行署名されたが、自動車分野では対立が回避されたほか、米国から韓国ウォン安牽制に向けた為替条項に関して表立った圧力は報じられていない。



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。