

# 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30年10月9日（火）

## 調整円高の持続性と一服を見極め

### 米中対立、米金利、伊財政、G20など焦点

今週の為替相場は、ポジション調整的な円高の持続性と一服をにらんだ展開が想定されよう。週間予想はドル/円が112.30-114.50円、ユーロ/円が128.40-132.20円。前週後半からは米長期債金利の上昇（債券価格は下落）や米中貿易戦争の深刻化不安、こうした要因による世界減速予測、イタリアの財政不安などがリスク回避の円高を後押しさせている。一方で米国経済の底堅さや日米金利差の拡大、日本の経常黒字減少、中国の内需刺激策などは、過度な円高を抑制させる可能性を秘めている。

### 円ショート整理、クロス円は先行進捗も

今週の為替相場で注目されるのは、米中による貿易戦争に関連した動きだ。8日以降は中国人民銀行による預金準備率の引き下げでも中国株は大幅下落となったほか、金融緩和が人民元の下落と米国からの通貨安批判を高める逆効果を招いている。その中でも中国は8日の米中外相会談などで、米国に対する強硬姿勢を堅持。9月中旬以降の米10年債金利の急上昇（債券価格は急落）については、一部要因として「中国による保有米国債の報復処分」が取り沙汰されるなど、米中対立は改めてリスク回避の攪乱要因となってきた。

今週以降は11-12日にG20財務相・中銀総裁会議、来週に米財務省による半年に1度の為替報告書が予定されている。こうしたイベントに向けて、米中の攻撃威嚇合戦が続くと、日本ではリスク回避による株安と円高の圧力持続が警戒されやすい。

その反面、クドロー米国家経済会議（NEC）委員長は1日、11月30日からのG20首脳会議（サミット）に合わせて、「米中首脳が会談する可能性がある」との見方を示した。米トランプ政権からすると、1) 11月6日の中間選挙までに、対中国政策で一定の成果実績を示す必要がある、2) 同時に中間選挙までに北朝鮮政策での実績作りを切望しており、中国の協力取り付けは無視できない、3) 中間選挙の前段階での米国株安と景気減速は断固回避させる——といった政治的な思惑がある。

その意味で米国は為替報告書での「為替操作国認定」などを脅し材料として、週後半のG20財務相会合などで中国との対話を模索する余地も残されている。少しでも米中対立が緩和されると、日本ではリスク回避一服による株高と円安が後押しされそうだ。

もっとも前週からの円全面高については、9月以降に急激に積み上がった投機的な円ショート・ポジション（売り持ち）の巻き戻しという側面が強い。リスク回避の円買いというよりも、実状は「リスク回避による短期筋のポジション圧縮（アンワインド）」と、その流れによる「大規模な円ショートの整理による円買い戻し」が円高を主導している。

シカゴIMMの投機的な円ポジション（非商業部門、国際通貨市場）によると、最新10月2日週時点でも-11万4046枚のネット円ショートとなり、前週の-8万4719枚から大きく円の売り持ちが増加した。8月14日週から9月11日週までの-4万枚や-5万枚台での横這いを経て円ショートが急増し、2月13日週の-11万5509枚以来の高水準となっている。それが10月2日以降には、円ショートの整理解消へと転換。ドル/

**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

円、クロス円での円高を促している可能性が高い。

ドル/円でいえば9月7日の直近ドル安値110.38円前後から、円ショート急増に連動してドル高・円安が加速されてきた。その過程における円ショート構築が「行って来い」の形で手仕舞われるとなれば、今回のドル高・円安の起点である110.38円前後が「円ショート整理一段落」のメドとして注目されやすい。

ただし、クロス円では9月以降の外貨上昇と反落（円反発）を経て、すでに9日にはNZドル/円が9月12日以来の安値（円は高値）、豪ドル/円は9月13日以来の安値へと回帰してきた。9月上旬以降の円ショート拡大と、反動巻き戻しの先行進捗が示唆されている。過去実績として豪ドル/円やNZドル/円は円ショート整理の先行指標となっており、ドル/円も円ショート整理による円買い戻しの終盤入りが注目されよう。その他の注目ポイントは以下の通り。

#### <米債金利と入札、米経済指標>

前週からは米債金利の上昇によるドル高・円安が一服となり、米金利上昇が日米株や新興国株の下落とリスク回避の円高材料へと変調してきた。その中で今週は9-11日にかけて、米財務省が米国債市場で入札を実施する。米金利上昇と裏表の債券価格急落を受けて、価格面での割安感から押し目買い需要が増加すると米債金利は低下となる（債券価格は反落）。ドル自体は圧迫される一方、過度なリスク回避の後退により、クロス円が主導する形で円高に歯止めが掛かる可能性をはらむ。

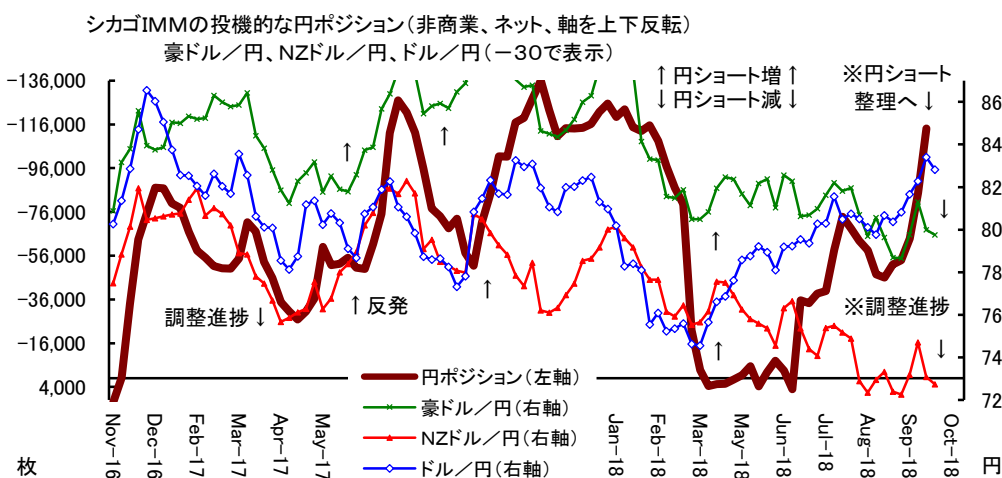
その反面、先行きの財政赤字拡大とインフレへの懸念、FRBの利上げ継続警戒などにより、入札が低調となるリスクも消えていない。その場合は米債金利の一段の上昇がドル/円ではドルを下支える反面、米国株などの下落がクロス円でリスク回避の円高を促す余地も残されている。

同時に米国市場では今週、物価指標が相次ぐ。前週末の米9月雇用統計では平均賃金が伸び悩んだほか、米国ではドル高や世界減速などが物価の抑制要因となっている。輸入関税の増強による輸入物価の上昇はまだタイムラグの遅延性が指摘されており、今週の9月物価指標は懸念ほど上昇しない可能性もある。その場合、米債金利上昇の過熱調整による金利低下が後押しされやすい。

#### <イタリア財政問題と英国のEU離脱交渉>

今週の為替相場ではユーロ安やリスク回避の円高につながる材料として、イタリアの財政赤字問題が引き続き警戒される。格下げリスクやイタリア国債の一段の混乱による同国銀行への打撃のほか、15日までの正式予算案のEU提出や20日までの伊政権内での閣議了承、その前後でのEUによる拒否牽制や伊政権内での対立迷走を含めて、一喜一憂の波乱リスクが警戒される。

一方、欧州外為市場では前週5日、英国のEU離脱を巡りEU側の交渉官らが、「離



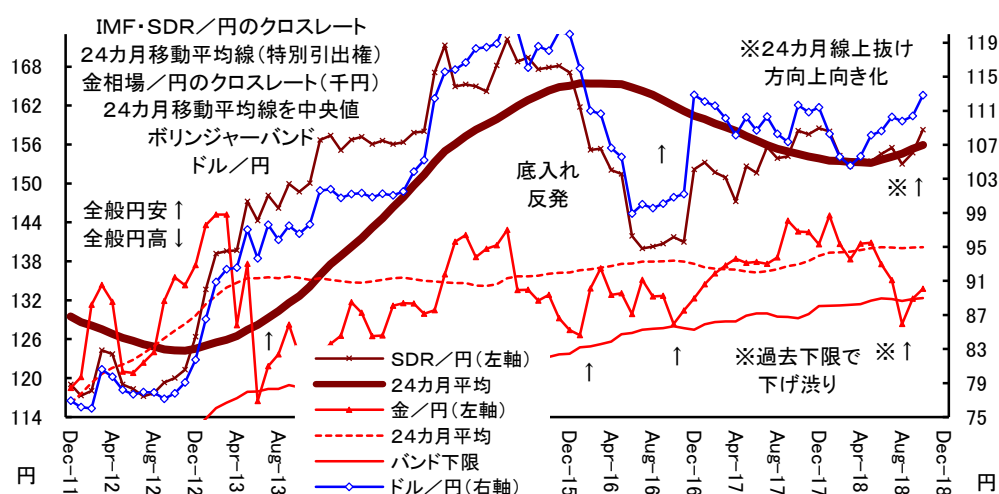
脱条件において合意に近づいている」と発言したことでポンドがサポートされた。英国とEUは現在、10月17-18日と11月17-18日のEU首脳会談に間に合うよう、具体的な離脱手続きや日程などで交渉を進めている。現状は一定の歩み寄り期待や合意による不透明感の払拭期待などで、ポンドは安定化となってきた。当座は交渉駆け引きによる難航報道などがポンド安要因として警戒される一方、紆余曲折を経たあとの合意期待がポンドの押し目買い材料として注視されやすい。

#### <日本の経常黒字減少と日米金利差拡大>

前週以降は改めてリスク回避が円高の材料となっている。しかし、2008年以降の約10年間に繰り返されてきたリスク回避相場に比べると、現在は「日本の経常黒字減少」と「日米金利差の拡大」が同時進行している。現状段階からのポジション整理を超えた円高の歯止め要因となるものだ。

日本では最新8月の経常収支で、黒字額が前年比-23.4%（+1兆8384億円）と大幅な黒字減となった。米国によるイラン制裁への同調を含めた原油輸入額の増加のほか、輸出は通商摩擦警戒や中国などの世界減速が重石となっている。12カ月移動平均では黒字減少方向にトレンド転換しつつあり、1990年代以降の過去実績では1年から1年半の時間差ケースを含めて、ドル高・円安トレンドへと波及してきた。

同時進行で「米国-日本」の10年債金利差は、2007年以来となる3%超えへと拡大している。今年3月末には麻生太郎財務相が「これまでの歴史をみると、米国との（10年債）金利差が3%に達すると必ずドル高・円安に振れる。例外は一つもない」と説明しており、中長期スパンでのドル高・円安のサポート要因として注目されやすい。



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。