

リスク回避の円高圧力持続と一服を見極め

貿易通貨戦争、米決算、伊独不安、英離脱など焦点

今週の為替相場は、リスク回避による円高の持続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111.40-112.20円、ユーロ/円が128.40-130.60円。前週からは米長期金利の上昇（債券価格は下落）のほか、米国発の貿易・通貨戦争、本格化する米国企業の決算発表、イタリア予算案とドイツ政治不安、英国のEU離脱を巡る交渉、米国とサウジアラビアの対立といった各種懸念材料により、リスク回避が後押しされている。今週はこうした問題の深刻化と過剰懸念の揺り戻しが焦点になる。

為替条項、日本はG7ルール遵守でG7外と違い

今週の為替相場で注目されるのは、米国発の貿易・通貨戦争懸念の行方だ。米財務省は15日前後に為替報告書の公表を予定しているが、その前段階の13日、ムニューシン米財務長官は、日本を含むあらゆる国との今後の通商協議で、通貨安誘導を防ぐための為替条項を求めていく意向を示した。今週は為替報告書の内容を含めて、米国による政治的なドル安や円高の圧力が警戒されやすい。

ただし、米財務省はすでに韓国やメキシコなどとの貿易交渉で為替条項の協議を行ってきたが、米国の要求は「為替介入の透明性向上を義務付け、競争的目的での通貨安誘導の回避を約束させる」という内容であった。その点、日本はG7加盟国としてG7の為替ルールを遵守しており、これまでに1) 介入はG7合意に即した「急激な変動」への対処のみであり、しかも円高阻止だけで通貨安の誘導介入は原則行っていない、2) 介入の前には米国に事前連絡し、了承を得ている、3) 介入の実施日や規模は公表し、透明性に留意している——といった非G7国との違いがある。

その意味で11月8日の米大統領選に向けては、選挙対策による米国要人のドル安や円高への誘導発言は警戒されても、日米間で本格的に為替条項を巡る対立が表面化するリスクは限られよう。しかも現在の米国ではトランプ政権が財政赤字の拡大と米国債の増発に傾斜する一方、米国以外での世界最大の米国債保有国である中国と貿易・通貨戦争を激化させている。中国では12日、政府顧問を務める共産党中央政策研究室の元副主任が、「中国は貿易紛争の激化を受けて、将来的に外貨準備高の投資を米国債からハイテク研究などの分野に移すべきだ」という対米牽制を行った（MNI=マーケット・ニュース・インターナショナル）。

その中で米国が日本に対し、政治的なドル安・円高圧力を強めると、中国と並ぶ世界有数の米国債保有国である日本からの米国債投資が減退。ただでさえ米国債金利は上昇（債券価格は下落）の圧力が高まっている中で、一段の米債金利上昇と米国経済の失速、米国株の一段安が後押しされるリスクをはらんでいる。その意味で米国発の通貨戦争懸念については、中国人民元などの切り上げ圧力と円相場については微妙な違いが意識される。

もっとも10月4日以降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）の巻き戻しが影響している。当座は

米国発の貿易・通貨戦争に関連したニュースや発言などにより、円ショート整理の円高余地は残されている。

ちなみにシカゴ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9日週時点では-11万5201枚と6週連続でネットの円ショートが増加した（前週は-11万4046枚）。2月13日週の-11万5509枚以来の高水準となっている。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」のメドとして注視されやすい。その他の注目ポイントは以下の通り。

<米企業の決算発表、警戒持続と揺り戻しにらむ>

米国株市場では今週以降、米国企業による決算発表が本格化していく。すでに前週までには収益見通し見合いでの現状株価の割高警戒や、決算発表期間中における自社株買いの自粛、当座の米国決算の天井ピーク懸念などで、米国の株安とリスク回避の円高が後押しされてきた。引き続き米国企業の決算発表については、失望や当座の好材料出尽くしなどが憂慮されやすい。

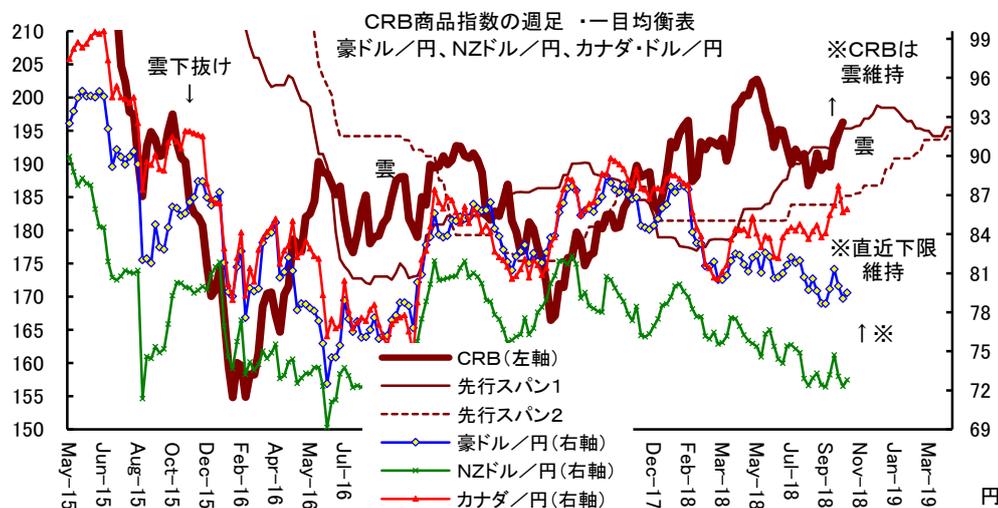
その反面、米国株市場では前週までに、決算を警戒した株安が進展してきた。現状は短期的に過度に株安が加速されており、実際の決算発表で打たれ強さが示されると、自律反発に転じる余地も残されている。前週段階で世界経済の動向と相関性の高いCRB商品指数は底堅さを維持しており、過度なリスク回避は抑制されやすい。同時に豪ドルやNZドル、カナダ・ドルなどの資源国通貨の下支え要因となる。

<伊財政問題、独政治不安、英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日前後までの正式予算案のEU提出や17-18日のEU首脳会議での判断、対立迷走を含めて一喜一憂の波乱が警戒される。

イタリアの財政が著しく軌道を逸脱する危険があると欧州委員会が判断した場合、1週間以内に同国政府に警告し、2週間以内に予算の是正を求める意見表明を行う必要がある。

ユーロについてはドイツ南部バイエルン州の州議会選挙が14日投開票され、メルケル連立政権の一角を担うキリスト教社会同盟（CSU）が第1党を維持したものの、単独過半数を確保できず、歴史的敗北を喫した。メルケル政権が進めてきた難民受け入れ政策への反発が背景にあり、ドイツでの政治不安や欧州全体での反難民ムードの高まりが改めて懸念される。



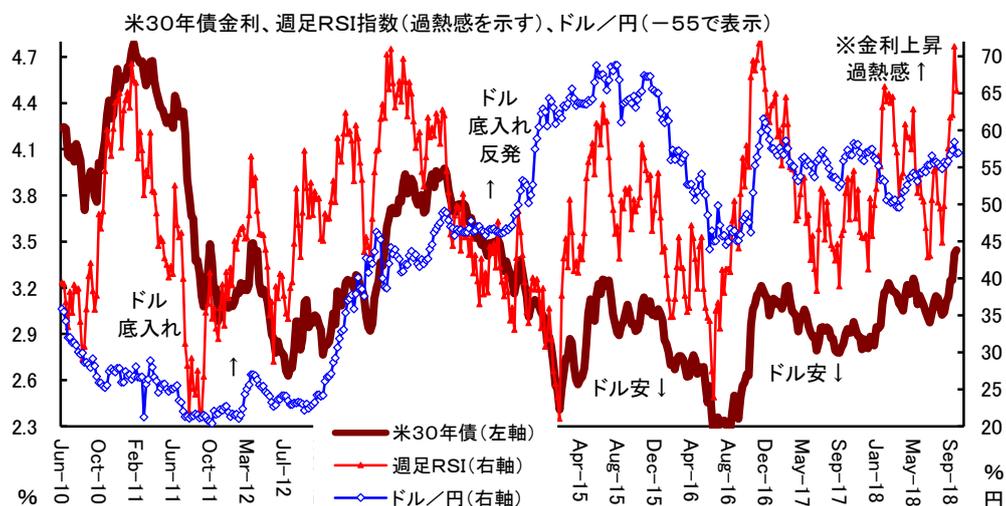
一方、欧州外為市場では前週末12日、英国のEU離脱を巡り、英領北アイルランドとEU加盟国アイルランドの間に税関などの「ハード・ボーダー」を復活させないための方策を協議したが、決裂となってポンドが下落した。17日からのEU首脳会議で再協議が調整されており、歩み寄りとして12月までの交渉遅延に神経質となる地合いが続きそうだ。

＜米株VIX指数、雲との大幅乖離修正は進捗＞

米株投資家の不安心理を示すシカゴ・オプション取引所（CBOE）のVIX指数（ボラティリティー・インデックス）は前週に2月以来の高水準へと上昇しており、当座はリスク回避と変動率の高まりが警戒される。ただし、リスク回避の尺度となるVIX指数は、「予期せぬ混乱」や「信用不安の連鎖的な拡大リスク」を示唆した急上昇というよりも、現状段階ではテクニカル調整の範囲内にとどまっている。VIXの週足・一目均衡表チャートでは、ちょうど8日以降に転換線が下から基準線を上抜ける上昇シグナル（リスク回避方向）が点灯しており、テクニカルに沿う形での急上昇となってきている。

5日の週末時点でVIXは14.82となったが、その段階で重要な上限節目ラインである雲の下限は25、雲の上限は29と上方向に位置しており、実勢値との乖離幅が大きく拡大してきた。10日以降には大幅な雲からの下方乖離と、その裏表の関係にある過剰楽観、過剰慢心が修正される形でVIXが急上昇となっている。11日には一時28.84にまで切り上がり、今年2月以来の高水準となってきている。しかし、週足テクニカルでは、ちょうど雲上限29.43の目前に接近するという、「雲との乖離修正」が進捗したところで、VIXの急上昇は一服となっている（12日終値は21.31）。

過去にVIXの週足・雲上限や下限は、2010年、2013年、2016年、2017年におけるVIX急上昇局面で、強力な上限抵抗ラインとして有効機能してきた。VIX上昇とリスク回避による円高を誘発させてきた米長期債金利の上昇についても、30年債金利は過熱感を示す週足RSI指数（相対力指数）が1996年以降の上限ゾーンに切り上がっている。短期的には過熱調整による金利低下とリスク回避の円高歯止めが注視されやすい。



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。