

## リスク回避の円高一服、持続性にらむ

## 中国動向、米決算、加欧の中銀会合、サウジなど焦点

今週の為替相場は、リスク回避による円高一服の持続性をにらんだ展開が想定されよう。週間予想はドル/円が111.70-113.50円、ユーロ/円が128.40-130.70円。前週後半からは中国当局による景気・株価対策への期待感などでリスク回避が緩和されてきた。今週は中国での政策期待の賞味期限のほか、米国企業の決算発表、カナダとユーロ圏の中銀政策会合、サウジアラビアの反体制派記者殺害疑惑、イタリア予算案、英国のEU離脱交渉などの材料をにらんだ手探り相場が予想される。

## 海運指数、中国の政策以前に底堅さ

今週の為替相場で注目されるのは、中国当局による景気・株価対策の政策期待の持続性だ。前週には中国7-9月GDP悪化警戒などで中国では株安と人民安が加速されたが、前週後半からはGDP発表を受けた一旦の悪材料出尽くしのほか、政策対応への期待感などで中国の株安とリスク回避の円高に歯止めが掛かっている。

19日以降に中国で浮上してきた好材料としては、1) 個人所得減税の具体案の公表、2) 本土の証券取引所による株式担保リスク管理の手助け方針、3) 中国銀行保険監督管理委員会による「中国金融市場の最近の異常な変動は、経済のファンダメンタルズや金融システムを反映していない」、「中国は金融市場を健全かつ正常な軌道に戻す」といった市場牽制声明、4) 中国人民銀行の総裁による「金融機関の資金調達を巡る問題を緩和し、民間企業への融資拡大を促すための的を絞った政策を打ち出す考え」との発言——といった動きがある。

21日には中国の習近平国家主席が米中貿易摩擦などの先行き懸念を踏まえ、「民間経済を否定し弱体化させる言葉や慣行は間違いだ」と強調。民間企業の発展を支援することは、「党中央委員会の一貫した政策だ」として、民間セクターへの揺るぎない支援を表明している。11月6日の米国・中間選挙や11月後半予定の米中首脳会談に向けて、中国共産党が威信をかけて景気・株価安定化策を強化させると、為替相場ではリスク選好の円安要因となりやすい。中国の景気動向や資源需要と相関性の高い、豪ドルやNZドル、カナダ・ドル、南アフリカ・ランドといった資源国通貨についても、下支え要因となるものだ。

中国の政策対応以前に、資源相場や世界景気に先行性を有するバルチックドライ海運指数は打たれ強さを保っている。最近では7月24日の1774を直近最高として先行下落に転じたが、10月18日の1356を底値に先行反発へと転換。10月19日には1576と下げ止まりを維持させた。週足テクニカルでは26週移動平均線を上抜け回復してきたほか、26週線の方向性も上向き化を保っている。過度なリスク回避の抑制を示唆するもので、為替相場では資源国通貨の下げ止まりや緩やかな下限切り上がり支援されやすい。

もっとも米中貿易摩擦や中国での経済減速、信用収縮などについては、打撃の根深さや影響の長期化も懸念されている。トランプ米大統領が中間選挙に向けて改めて対中国強硬姿勢や追加の制裁措置をアピールする可能性も残り、中国リスクは常

に蒸し返しの動揺再燃が警戒される。

なお、資源国通貨の対円相場では、月足テクニカルでカナダ・ドル/円が一目均衡表の雲の下限86.54円前後の上抜けを巡る攻防に直面してきた。これから上下動を経ながらも、上抜け定着できるとカナダ・ドルの下値リスクが後退。雲下限での下値固めを経ながら、先行き雲上限90.47円や直近高値の方向が上値メドとして視界に入ってくる。

NZドル/円の月足・一目均衡表では、雲下限76.00円前後が11-12月から78円方向に切り上がり、来年5月以降は81.60円方向に位置している。来年3月には転換点を示す雲ネジレ(78.96-79.16円に位置)が観測されており、先行き雲ネジレの上抜けを目指した上昇トレンド転換は無視できない。その他の注目ポイントは以下の通り。

#### <米決算発表、貿易摩擦「直撃企業」焦点に>

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る場面があった。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。今週は米中貿易摩擦が直撃しているキャタピラー、ボーイングなどの決算発表が注目されそうだ。

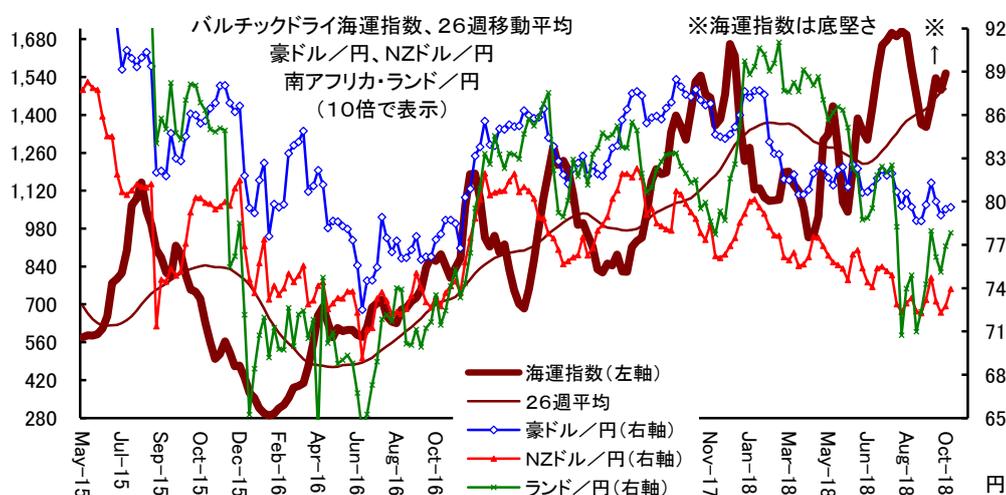
#### <米国の高配当株、金利上昇に耐性強化>

米国株市場は10月以降、金利上昇が打撃となる形で大幅下落となる場面が見られている。一方で米国債金利の上昇が「配当利回り面での魅力低下」という悪材料になるはずの高配当株に関しては、現状で打たれ強さを保ったままだ。高配当株の代表である「NYダウ公共株(公益株)」指数については、10月以降の月初来で19日に+3.57%となり、S&P500の-5.02%を大きく上回っている。

米国の公共株は現在の物価上昇が先行き公共料金の値上げで転嫁できるプラス面があるほか、インフレ自体やトランプ政権によるインフラ整備の増強策などもプラス要因となっている。現在は円建てのNYダウ公共株指数についても、底堅さを維持させている。日本勢からすると、米国の公益株や高配当株を含めた「高利回り安定資産」への投資に関して、一定の安心感を付与させている。

#### <カナダ中銀とECB理事会の政策会合>

今週の為替相場では、24日のカナダ中銀政策会合が注目される。カナダでは米国との貿易交渉が一旦の進展となったほか、産油国による原油高の恩恵効果なども



あって利上げが予想されている。実際の利上げのほか、今後の「金融政策正常化」の方向までの利上げ継続方針が示唆されると、カナダ・ドルの押し目買い地合いが支援されやすい。

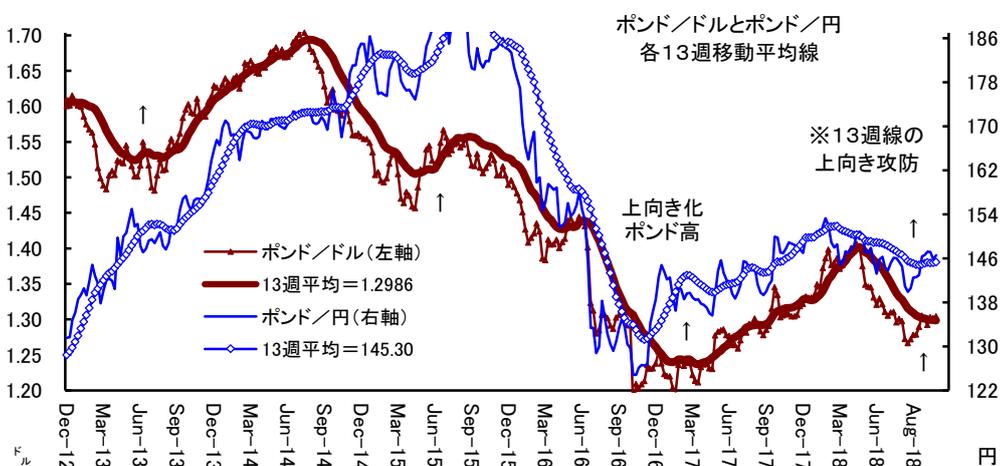
今週の欧州市場では、25日にECB（欧州中銀）理事会を開催する。現在の欧州ではイタリアのポピュリズム政権による予算案での財政赤字拡大と、EU財政基準の違反リスクが焦点となっている。その中でECBのドラギ総裁はイタリア出身であり、貿易摩擦懸念や世界減速などに配慮して国債買い入れ終了などの「量的緩和と出口戦略」に慎重姿勢を示すと、結果論ながらもイタリア政権配慮となって中立性で問題が生じてしまう。逆にイタリアの財政赤字を牽制するうえで、粛々と年内での国債買い入れ縮小方針を堅持させる可能性がある。

ECBによる量的緩和の終了前進は、現在も量的緩和を堅持する日銀との対比でユーロ高・円安要因となり得る。ただし、25日のECB理事会では景気への慎重見通しや一旦の材料出尽くしなどにより、ユーロが下落となるリスクにも注意を要しよう。

### <伊予算案や英EU離脱交渉に一喜一憂>

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。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、正式予算案のEU提出やEUの承認判断、対立迷走を含めて一喜一憂の波乱が警戒される。同時に欧州市場では英国のEU離脱を巡り、EUとの最終交渉の行方にポンドが一喜一憂となる不安定さが続く。

ただし、ポンドの週足テクニカルでは、ポンド/ドル、ポンド/円ともに13週移動平均線の上抜けと、方向性の上向き転換を巡る重要攻防に直面してきた。これから13週線の上抜けと上向き化が定着してくると、同ラインなどを下値メドとした緩やかなポンド高トレンドへの基調転換が意識されやすい。



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。