

リスク回避の円高、持続余地と一服にらむ 日米決算、日米中の政策動向、米雇用統計など焦点

今週の為替相場は、リスク回避による円高圧力の持続余地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111.30－112.50円、ユーロ/円が126.20－128.40円。前週からは米国企業の決算悪化や世界経済の減速懸念などで、日米の株安とリスク回避の円高が加速された。今週は日米企業で決算発表が相次ぐため、決算内容と株価動向が為替相場の行方を左右する。その他、日銀政策会合や中国の株価・景気対策、11月6日に中間選挙を控えた米国での政策動向、米雇用統計などが注目される。

米半導体株指数、記録的な売られ過ぎ過熱

今週の為替相場で注目されるのは、米国発の世界株安とリスク回避の円高圧力の残存余地だ。前週までの米国株急落については、1) ITハイテク関連を中心とした米企業の決算発表に対する改善ピークアウトと先行き減速の懸念、2) 貿易摩擦の世界景気や米企業業績への本格打撃警戒、3) 11月6日の米国・中間選挙を警戒した当座の利益確定やヘッジ対応、ポジション手仕舞い、4) 米FRBによる来年にかけての利上げ継続と米国債金利の一段の上昇不安——などが影響を及ぼしている。

今週も米国では決算発表が続くため、引き続き失望リスクに神経質となりやすい。最近の米国株市場における「決算発表月の株安」ケースによると、NYダウの底入れは今年4月の決算発表月のあとが5月3日、1月が2月9日、2016年1月のあとが2月11日といった「翌月上旬での底入れ形成」パターンが目立っている。その意味で今回についても、11月6日の中間選挙に向けて米国の株安と日本株の連れ安、リスク回避の円高を警戒した不安定な地合いが続く。

一方で前週までの米株急落を受けて、当座の複合的な悪材料に対する織り込みも進捗してきた。米国の大手金融機関幹部によると、「ヘッジファンドの中には年末決算に向けて、顧客への配当還元や解約対応で利益確定売りに動いたところもあり、利食い実行で大幅なリターンを確保したところも少なくない」（同）という。そうしたファンドなどの年末決算対応は一旦のピークアウトを迎えつつあるほか、まだ「利益確定売りを中心」（同）とあって、損失拡大や信用不安などを受けた狼狽的なキャッシュ化・損切りといったリスク忌避行動は抑制されている。為替相場でもリスク回避を材料とした円高圧力の緩和や、反動調整的な円の売り戻し（外貨の買い戻し）が注視されそうだ。

テクニカルで過熱感を示すRSI（相対力指数）では、米株急落を先導してきたフィラデルフィア半導体株指数（SOX）の週足ベースが、前週26日週に31%となった。売られ過ぎ過熱の下限節目である30%に接近してきたほか、最近ではチャイナショックが激化した2015年8月の28%以来という低水準になっている。その前では2011年8月の30%、リーマンショック直後にあたる2008年12月の29%以来といった記録的な低水準となっており、短期的には売られ過ぎ修正の自律反発に転じる余地がある。

しかも米国ではタイミング的に、11月6日の中間選挙が迫ってきた。このまま米国で大幅な株安が続き、経済指標への打撃が顕在化してくると、トランプ米大統領による「景気改善の政権成果アピール」が説得力を失ってしまう。目先は口先アドバルーンにとどまっても、追加減税や貿易戦争仕掛けの一旦の小休止といった米国株のテコ入れ策が注目されやすい。その他の注目ポイントは以下の通り。

<日銀の金融政策決定会合>

日銀は30-31日に金融政策決定会合を開催する。テクニカルな10年債金利の変動幅拡大などが焦点になっており、すでに26日以降には「複数の日銀当局者から長期金利について、上下0.2%を超える変動幅を許容する意見が出ている」（ブルームバーグ）、「日銀が国債取引の活性化策を検討。国債買い入れ回数の減少や買い入れ日程の見直し・非公表化など」（朝日新聞）といった報道が見られている。実際に会合で変動幅拡大や地ならしが示されると、日本の長期金利上昇思惑となって短期的な円高材料となる。

もっとも日銀の黒田東彦総裁は物価2%目標の達成に向けて、基本的な緩和継続覚悟を堅持させたままだ。現在は世界減速や貿易摩擦、世界株安などの逆風に見舞われており、来年10月の消費税増税に向けて改めて日銀が緩和長期化や緩和強化の方向性を強調する可能性も排除できない。

<米国の雇用統計と平均賃金>

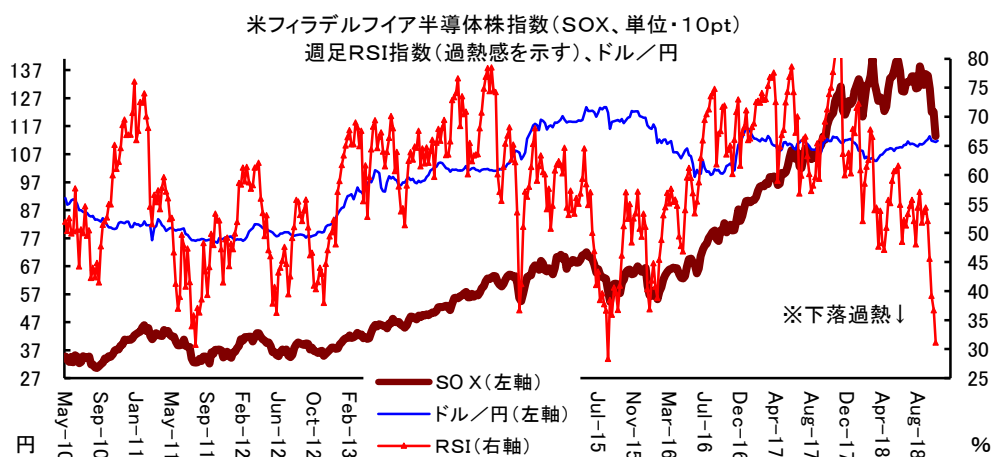
米国市場では11月2日、10月の雇用統計が公表される。前月9月はハリケーン打撃などに見舞われており、反動改善が注目されそうだ。トランプ政権は11月の中間選挙時点で有権者に政権成果の実感が得られるよう、減税措置などを実行してきた。10月は年末商戦向け臨時雇用の始動などもあり、雇用、賃金ともに底堅さが示される可能性がある。

その反面、10月以降の米企業決算発表では、輸入関税引き上げなどによる仕入れコストの上昇が悪材料となってきた。世界経済の減速懸念もあり、企業サイドによる雇用と賃金の抑制を通じた合理化策への動きは懸念材料となる。

<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。ユーロについては、ドイツのメルケル政権が地方選で連敗していることや、連立政権の枠組み瓦解リスクも懸念され始めた。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。

ユーロ/ドルはユーロの下落圧力が強まるなか、テクニカルの月足・一目均衡表



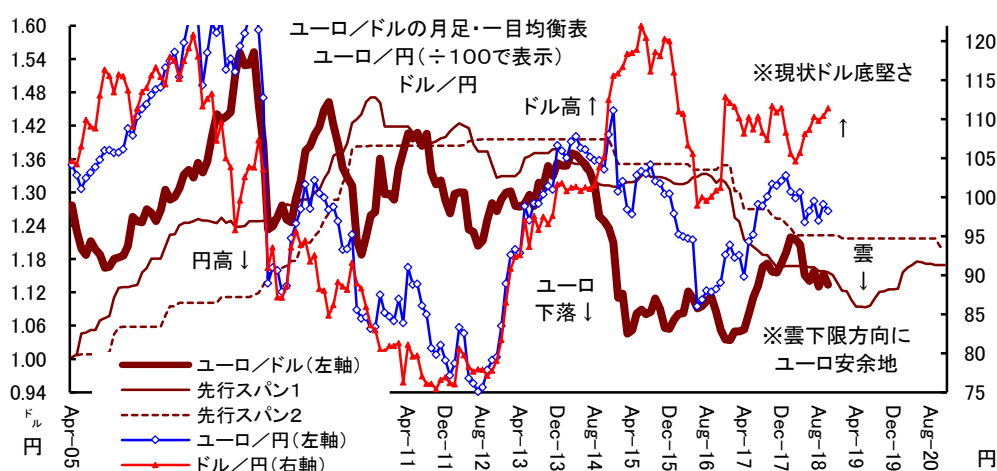
チャートでは重要下限ラインである雲下限1,155ドル前後、基準線1,144ドルを下抜ける流れとなってきた。今後の雲下限は来年4-5月にかけて1,094ドル方向に切り下がっており、先行き雲下限方向を目指したユーロの一段安リスクが警戒される。

<米国－日本の3カ月物金利差、ドル高支援方向に拡大>

米取引所大手インターコンチネンタル取引所（ICE）が算出・運営している国際的な基準金利・ロンドン銀行間取引金利（LIBOR）では、短期の3カ月物でドル建て金利が上昇している。FRBによる12月の利上げ観測や来年以降の利上げ継続思惑のほか、現在は年末と年越えに向けた世界の金融機関による「ドル調達と短期ドル資金の逼迫化」もドル金利の上昇要因となってきた。欧州や日本の金融機関も年末に向けてドル調達の需要増と調達コストの上昇が見込まれ、ユーロ/ドルやドル/円でドル高要因となってくる。

一方で円建ての3カ月物金利は、日銀の低金利政策でマイナス傾向が持続。結果、「ドル建て－円建て」の3カ月物金利差は10月26日に2.6%方向に拡大してきた。2007年12月以来の拡大幅となっており、10年債金利の米日金利差拡大と同時進行で、ドル/円でドル下支えやリスク回避の円高緩和の材料となっている。

過去実績として米日の3カ月物金利差が2.5%以上に拡大してくると、1988年以降、1995年以降、2005年以降など全てのケースでドル高・円安トレンドが形成されてきた。背景としては、1) 安全逃避時を含めて短期ドル資産の魅力が高まる、2) 日本勢による米債投資にあたり、為替ヘッジ型の際のヘッジコストが上昇し、為替ノーヘッジ型の米債投資が増加する、3) 短期投機筋がドルショート・ポジション（売り持ち）を持続的に保有・拡大させる場合、キャリーコストが増加してしまう——といった複合的な要因がある。



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。