

リスク回避警戒も円高圧力の漸減にらむ 原油、FRB幹部発言、貿易と伊英問題など焦点

今週の為替相場は、根深いリスク回避の円高が警戒されつつも、円高圧力の漸減をにらんだ展開が想定されよう。週間予想はドル/円が112.30-114.20円、ユーロ/円が127.30-129.20円。前週には原油安や米ハイテク株を中心とした世界株安などがリスク回避の円高要因となったが、資源下落と米債金利の低下（債券価格は上昇）は世界経済を下支えするほか、需給面でのドル買いや円売りの需要もあって過度な円高は抑制されている。今週は原油やFRB幹部発言、伊英問題、米中貿易交渉などが焦点となる。

原油安でも資源国通貨は底堅さ、節目ライン攻防

今週の為替相場で注目されるのは、原油安や米ハイテク株の下落などによる世界株安とリスク回避相場の行方だ。このうち原油安に関しては、前週までに世界減速懸念のほか、サウジアラビアの増産示唆、12月6日に開催されるOPEC（石油輸出国機構）総会での大幅減産合意への疑念、トランプ米大統領によるサウジへの一段の原油安協力呼びかけなどが下落材料となってきた。今週も原油相場が続落ならリスク回避の円高、原油下げ止まりなら円安という不安定さが警戒される。

原油安は裏表の関係にある世界減速懸念が、リスク回避の円高要因となる。さらに米国などの資源エネルギー会社の業績と株価への打撃、資源会社の社債懸念に端を発したハイ・イールド債の信用不安、米国でのインフレ低下とFRBの利上げペース鈍化思惑、その流れによる米債金利の低下（債券価格は上昇）、日本での資源輸入金額の減少などによる貿易収支の改善——などを通じて、円高やドル安の材料となりやすい。

その反面、原油などの資源下落や米債金利の低下については、米国や新興国の経済を下支えするプラス効果も合わせ持つ。米国では前週末からの年末商戦が良好な出足となるなど、消費のサポート要因となっており、過度なドル安・円高の歯止め効果も注視されよう。

一方、テクニカル面でいえば、WTI原油先物は前週末から1バレル＝51ドル割れと約1年ぶり安値を更新してきたことで、短期的な売られ過ぎシグナルが点滅してきた。相場の過熱感を示すRSI指数（相対力指数）は週足ベースで、前週に26%と2015年8月以来の低水準に低下している（下落過熱）。価格レベルとしても月足・一目均衡表チャートの雲下限49.98ドル前後、1990年代以降に重要な下値抵抗線となってきた15カ月移動平均線を中央値とするボリンジャーバンドの下限49.37ドルに接近してきた。12月6日のOPEC総会を前にしたポジション調整もあり、一旦の下げ止まりが注目されやすい。

為替相場では前週までの原油安でも、資源国通貨は打たれ強さを示している。原油安による米債金利の低下が各通貨の対ドル下支え要因となっているほか、豪州やNZなどでは年初からの通貨安による景気・物価の下支え効果や先行きの利上げ思惑、中国での内需刺激策などがサポート材料になっている。

26日アジア市場段階における週足テクニカルで、豪ドル/円は26週移動平均線

81.41円前後の上抜けと、26週線の上向き化を巡る重要攻防に直面してきた。NZドル/円はすでに26週線74.96円前後の上抜けと上向き化が定着してきたほか、足元では52週線76.51円前後の上抜け攻防に直面している。カナダ・ドル/円も同様に、26週線85.34円前後、52週線85.53円前後の上抜け定着が焦点になってきた。その他、南アフリカ・ランド/円は26週線7.9597円前後を回復してくるなど（5月以来）、資源国通貨の対円相場は節目ラインの上抜け定着と下限切り上がりのトレンド固めが注目されそうだ。その他の注目ポイントは以下の通り。

<FRB幹部発言とFOMC議事録>

今週の米国市場ではFRB幹部の発言機会が相次ぐほか、29日にはFOMCの議事録（11月7-8日の開催分）が公表される。貿易摩擦や世界経済の減速懸念のほか、最近の原油安と株安などもあり、来年の利上げペース鈍化や利上げ休止が微妙に示唆されると、米債金利低下とドルの下落材料となり得る。

ただし、貿易摩擦問題については、今週末に米中の首脳が協議を行う予定だ。一旦の休戦や追加関税の猶予延期などで歩み寄りがあると、FRBの利上げ障害は一つ除去される。同時にFRBによる12月18-19日のFOMCでは、現状段階で利上げ断行が予測されている。米12月利上げの観測が残る限り、ドル/円はドルの下値余地限定やドルの押し目買い地合い持続が意識されやすい。

<米中首脳会談と貿易摩擦問題の行方>

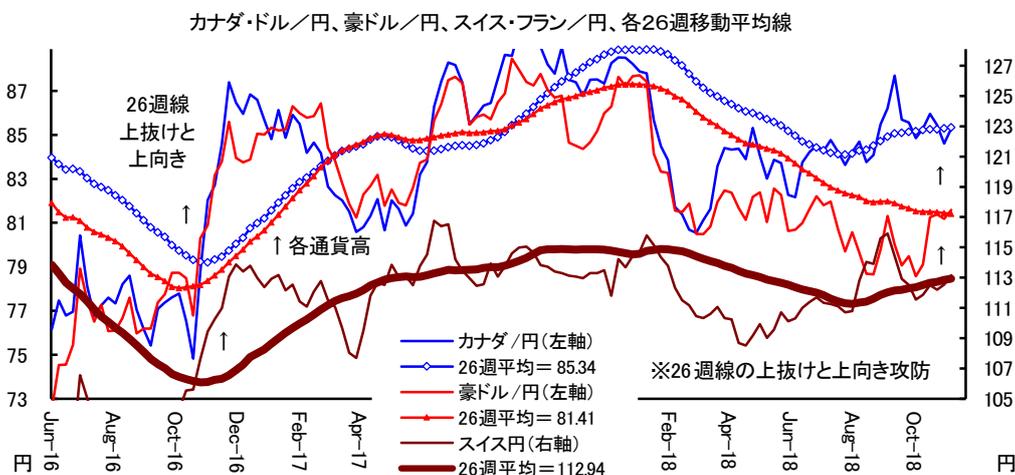
今週は30日からG20首脳会議が開催される。米国のトランプ大統領と中国の習近平国家主席は貿易摩擦問題などを話し合う首脳会談を予定しており、週末までは歩み寄りの観測報道でリスク選好の円安、トランプ氏の恫喝牽制を含めた緊張対立懸念で円高という一喜一憂が想定される。

米中のメンツを賭けた対立は根深く、経済冷戦は長期化するという警戒感が強い。一方でトランプ氏からすると、現在は米中貿易対立が米国の株安や米ハイテク企業の収益悪化の一因となっている。トランプ氏の世論支持率の源泉は「景気改善と株高」となっており、このまま景気鈍化と株安が明確化していくと求心力の低下につながる。

ただでさえ、11月の中間選挙では下院議会で野党・民主党が過半数を奪還しており、今後の議会運営では政権支持率という世論の味方が重要さを増してきた。しかもトランプ氏の支持者には製造業や軍隊関連などの年金生活者が多く、現状からの一段の株安は年金運用に打撃をもたらす。米国経済は年末商戦の本格化という大事な時期を迎えており、景気の腰折れ回避という意味でも、トランプ氏による「自らの成果アピール」の形で米中貿易摩擦の一旦の対立緩和が期待される。

<イタリア予算案と英国のEU離脱問題>

今週の欧州市場では、イタリア予算案を巡る混迷への警戒が続く。巨額な財政赤字



を計上する伊19年予算案に対し、EUの欧州委員会は21日、ユーロ圏の財政規律を順守していないとして是正措置を求める過剰財政赤字是正手続きを勧告した。それに対して伊副首相は25日に、財政赤字目標を小幅に修正する可能性を示唆している。今週は一定の打開機運が出てくるとユーロ高やリスク選好の円安、対立の膠着が続くとユーロ安や円高という「日々のニュースにらみ」が続きそうだ。

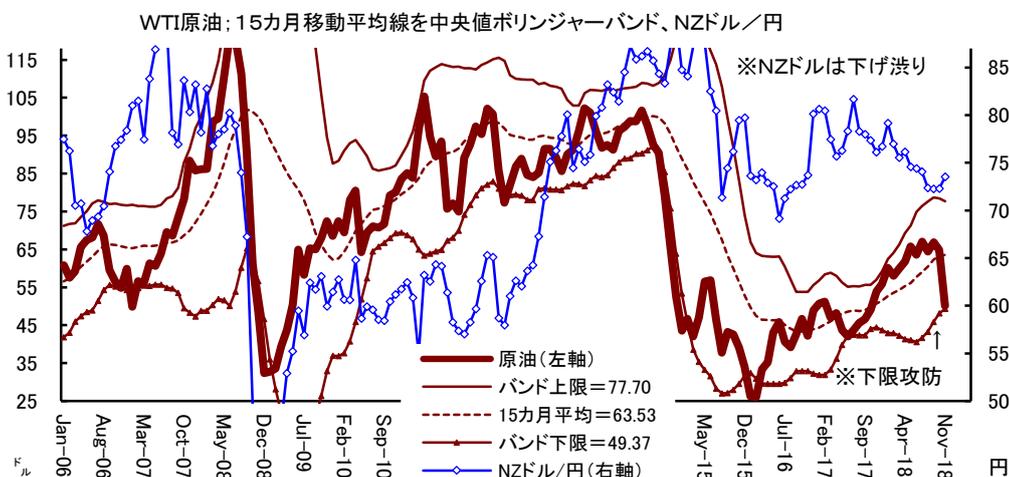
今週の英国市場では、英国内でのEU離脱協定を巡る対応が注目材料となる。25日にはEUが臨時首脳会議を開き、英国のEU離脱合意案を正式了承した。一方で英国内では、メイ首相が推し進めた合意への反発が与野党で拡大。英議会では12月から来年にかけて離脱合意に関する一連の審議・採決が行われる見通しとなっており、ポンドは承認の進展と反対激化に一喜一憂の不安定さが続く。

<年末に向けた季節的なドル需要増>

為替相場では年末の季節要因として、ドル需要の増加がドルのサポート要因となりやすい。2012年からの過去6年には、12月にかけてドル高やドルの下値限定という季節パターンが繰り返されてきた。

米国の多国籍企業や金融機関、各種ファンドなどが年末決算に向けて、海外収益を米国本国に送金することなどが一因となっている（リパトリエーションのドル転）。同時に欧州などの非米国金融機関は年越えの資金繰りに向けて、ドル調達を強めることでドル資金が逼迫化するという季節性もある。

しかも今年の場合、米トランプ政権による法人税減税を受けて、米国企業による海外利益の本国還流には減税措置が講じられている。米国では2005年のブッシュ政権下で本国投資法が導入され、海外利益を本国送金する場合、税率を引き下げる時限立法として2005年の1年限りで実施された。2005年11-12月にドル/円は、11月1日のドル安値116.34円前後から12月5日の121.40円前後まで+5円超のドル高が進展している。その後、12月14日まで120円前後でドルが高止まりを保ち、その後に115円方向にドルが反落するという実績が見られている。



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。