

## リスク回避緩和の円安、持続性を模索

## 米中休戦効力、FRB幹部発言、米雇用、伊予算など焦点

今週の為替相場は、リスク回避の緩和による円安の持続性を模索する展開が想定されよう。週間予想はドル/円が113.00 - 114.80円、ユーロ/円が127.80 - 129.90円。前週末には米中首脳が貿易対立の一時休戦で合意しており、当座はその効力と影響、中国による政策努力が注視される。前週には米FRBによる来年にかけての利上げ停止観測が急浮上しており、FRB幹部の発言や米雇用統計などの経済指標が焦点となる。その他、イタリア予算案問題やOPEC（石油輸出国機構）総会なども注目されやすい。

## 豪ドル/円とNZドル/円、月足の雲下限攻防

今週の為替相場で注目されるのは、前週末の米中首脳による輸入関税応酬の一時休戦を受けた影響だ。3日の週明けアジア市場では株高やリスク選好の円安が進展したほか、中国の経済動向と相関性の高い豪ドルやNZドルなどの大幅高が観測された。リスク回避の緩和は米国債市場でも、安全逃避による米国債シフト（米債価格は上昇で金利は低下）を後退させることで、米国債金利の下げ止まりとドル/円でのドル下支え効果をもたらす。

豪ドルについては4日の豪中銀政策会合を含めて、今後の利上げ地ならし進展余地が下限切り上がりを支援する。豪ドル/円の月足テクニカルでは、重要な上値抵抗ラインである一目均衡表の雲下限83.64円前後の上抜け攻防に直面してきた。一気に上抜け定着できるか否かには慎重論も根強く、前週からの豪ドル高の過熱警戒感もあって短期調整的な反落リスクをはらんでいる。一方で複数回の上値トライを経ながらも、月足の雲下限を完全突破できれば、先行き雲上限が横たわる88.97円前後が上値ターゲットとして視界に入っていく。

NZドル/円については、先行して月足の雲下限78.05円前後を上抜けてきた。目先は雲下限方向などへの調整下落と下値固めの可能性を見据えつつも、来年にかけて雲上限が横たわる81.60円前後が上値ターゲットとして注目されそうだ。

こうした資源国通貨の復調と世界的な金利上昇もあり、超低金利が持続する円は過度な上昇圧力が漸減となってきた。円は同じように金利が付かない金相場に対しても、ジリアンの基調へと移行。金/円のクロス取引レートでは、13週移動平均線が下から26週線を上抜けるゴールデンクロス（金高・円安のシグナル）が形成されつつある。同時に今年2月以来となる40週線（約200日線）の上抜け回復に直面しており、金高・円安の流れは過去実績として対円での資源国通貨高やドル高（円安）を後押しさせる。

一方、米中による「90日間の期限付き」貿易交渉は、米中を始めとした世界経済に好悪双方の攪乱材料をもたらす。プラス材料としては、米中休戦による米国の株高再開や、交渉決裂リスクに備えた米中双方による駆け込み輸出増加と短期的な景気上振れ、米国による対中国向け農産物輸出の再開などがある。いずれも米国の経済やドルには下支え要因となり、前週から浮上してきた米FRBによる利上げ停止期待を微妙に後退させる可能性をはらむ。

反対にマイナス材料としては、交渉決裂リスクを警戒した日米を含む世界企業による設備投資などの新規投資手控えや、交渉期間中の駆け引き材料としての人民元を巡る応酬（中国は切り下げ狙いで、米国は切り上げ圧力）、米中停戦下のトランプ米大統領による日本への通商攻撃シフト懸念などがある。いずれも潜在的なドル安や円高の材料として警戒されるものだ。その他の注目ポイントは以下の通り。

#### <FRB幹部発言と米金利動向>

米国市場では前週にパウエルFRB議長の発言やFOMC議事録を受けて、来年にかけての利上げ停止観測が高まってきた。今週は5日にパウエル議長が議会証言を行うほか、FRB幹部による発言機会が相次ぐ。改めて世界減速懸念や米国の住宅減速などを踏まえた利上げ慎重姿勢が注目されやすい。為替相場のドル/円では、ドルの上値の重さや下押しのリスクにつながる。

ただし、過去実績としてFRBが利上げ継続後、停止の様子見ポーズに移行する金利高止まり局面では慣性的なドル高の基調が維持されてきた。本格的なドル安転換となるのは、「利下げ地ならしの始動以降」が目立っている。しかも現在はまだ米国経済の本格減速が始まったわけではなく、その段階での利上げ休止期待は長期スパンで米国経済の下支え要因となっていく。

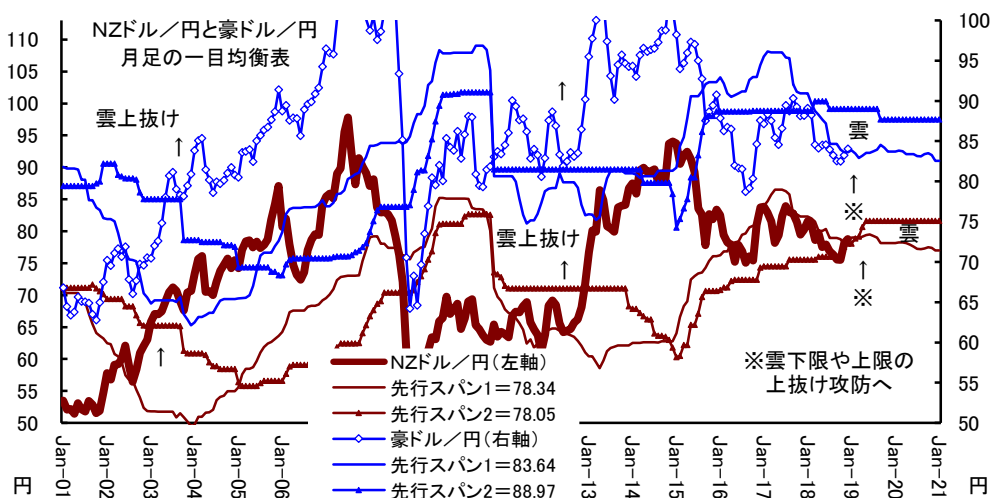
前週に米10年債金利は大きく低下（債券価格は上昇）したが、より長期の経済成長やインフレ動向が反映される米30年債金利の低下幅は抑制された。結果、米30年債－10年債の金利差は0.3%方向と前週の0.26%から上昇し、2月以来の拡大幅となってきた。7月の0.09%までの狭まりで、2016年以降の金利差縮小傾向が底入れとなっている。より長期での米国の成長やインフレの上向き期待は堅持されており、過去実績としてドル/円ではドルの底上げが支援されてきた。

#### <雇用統計などの米国経済指標>

今週の米国経済指標では、改めて世界減速や貿易戦争懸念、9月からの金利上昇などを受けた減速が警戒されやすい。注目される7日の11月平均賃金についても、9月のハリケーン打撃による下振れと10月の反動による上振れを経て、順番として前月比減が警戒される。ただし、5日のADP雇用統計や7日の雇用統計については、年末商戦向けの臨時雇用がプラス要因となる。

#### <イタリア予算案を巡るEU協議>

今週の欧州市場では、3日にユーロ圏財務相会合、4日にEU財務相会合が予定されている。EUの財政基準を超えて財政赤字が拡大するイタリアの予算案について、改めて承認是非と制裁措置が協議される。トリア伊経済・財務相は11月30日、伊予算案を巡り「EUの制裁措置を回避する時間はまだある」との見解を示し



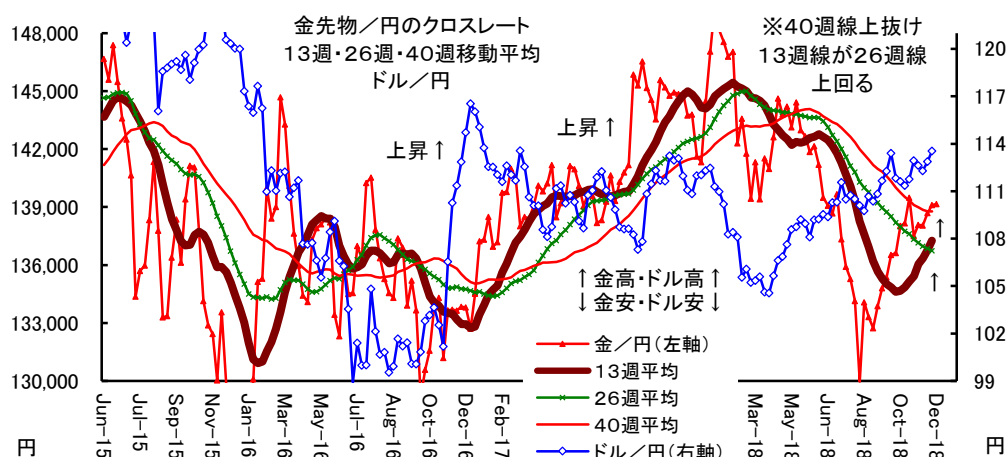
た。イタリアが財政赤字削減方針を示したり、EUが努力猶予を付与するなど対立が回避されると、単発的にユーロ上昇やリスク選好の円安が支援される。

また、ドイツのショルツ財務相は11月28日、次回財務相会合でユーロ圏の債務危機国を支援するESM（欧州安定メカニズム）の権限拡大を含めた、ユーロ圏強化に関する改革での合意を目指すと言明した。同時にEU予算の一環として、ユーロ圏の投資と経済的な収れん、競争力と安定確保に向けた予算を促進する意向を明らかにしている。実際に協議が進展となれば、ユーロ圏の金融システム安定化や財政統合、歳出増加などに一步前進となるもので、ドイツなどの欧州国債金利上昇やユーロの下支え要因となる。

#### <OPEC総会と原油相場動向>

今週の原油相場では、6日のOPEC（石油輸出国機構）総会が注目イベントになる。3日の週明けから原油相場は反発となっているが、背景としてはロシアとサウジアラビアがOPECと非加盟主要産油国で構成する「OPECプラス」の枠組みを2019年も継続することで合意したことや、カナダ最大の原油生産州であるアルバータ州の自治政府が前例のない減産命令を下したことが原油高の材料になっている。

同時にOPEC議長であるUAE（アラブ首長国連邦）のエネギー相は、OPECプラスによる原油相場の安定化協調に楽観的な見通しを示している。6日にかけては原油減産への期待感が、原油や豪ドル、NZドル、カナダ・ドルなどの資源国通貨を支援するほか、日米の株高とリスク選好の円安材料として注目されやすい。一方で6日以降には減産の規模失望や好材料の出尽くしなどで、逆戻り的な反落やリスク回避に注意を要する。



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。