Forex

株式会社　ジャパン
エコノミックパルス

〒107-0052
東京都港区赤坂1-14-5
Tel 03-3568-2973
Fax 03-3568-2977
www.j-pulse.co.jp
info@j-pulse.info

Market Insight

2019年2月12日（火）

ドル高とリスク選好の円安、持続性焦点

米中協議、英離脱問題、欧中の景気などにらむ

今週の為替相場は、全般的なドル高とリスク選好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109.40－111.60円、ユーロ/円が123.60－125.90円。週明けからは米中貿易協議の進展期待や米政府機関再閉鎖の回避への動きなどが、ドル高や円安を支援している。一方でこうした問題の最終的な行方には不透明感が残されているほか、英国のEU離脱問題や欧州と中国の景気悪化といった材料次第では、リスク回避が再燃する脆弱性にも注意を要しよう。

ドル/円の前年比変化幅、ドル高基調を示唆

今週の為替相場で注目されるのは、米中貿易協議の行方だ。中国の北京で11－13日に次官級協議、14－15日には閣僚級協議が予定されており、15日にかけては交渉進展と難航の両ニュースに一喜一憂の不安定さが続く。現状のところ、11日からは「2月中にも米中首脳が電話協議」、「3月中旬にも米中首脳が米フロリダで会談を調整」といった前向きな観測が浮上しており、当座は部分的な合意進展の期待感がリスク選好の円安や、中国経済と相関性の高い豪ドル、NZドル、カナダ・ドルといった資源国通貨の下支え要因となりやすい。

もちろん、米中協議では知的財産権や技術移転、デジタル覇権争いなどで深刻な対立点が残されたままだ。引き続きこうした問題での交渉物別れや対立長期化のリスクは警戒されよう。一方で当座の貿易不均衡是正に向けて、中国による米国産の農産物や資源エネルギーなどの輸入拡大努力、中国人民元の弾力化や通貨安誘導の自粛に関しては、先行合意の可能性が高まっている。こうした歩み寄りは中長期スパンで、1）米国の貿易赤字削減によるドル高、2）人民元安から派生する円高の潜在リスク減退、3）中国向け輸出の欧州減・米国増によるユーロ安・ドル高――などの要因として注視されそうだ。

米国経済に関しては現在、中国の成長鈍化などによる世界減速懸念が重石となっている。一方で世界減速リスクなどもあり、米FRBが利上げ停止に移行してきたことで、米国の経済や株価は下支えされている。米国の代表的企業で構成されるNYダウ工業株30種では、昨年から米中摩擦や世界減速の打撃を受けてきたボーイング、ナイキ、IBM、キャタピラーなどが先行反発へと移行。昨秋以降の急落前の水準を回復しつつある。今後、期待通りに米中貿易協議や米政府機関閉鎖問題が一定の前向き進展となれば、改めて米国の経済と株価、ドルは底上げが支援されやすい。

すでにドル/円の長期トレンド判断で参考になる「前年同月比ドル変化幅の24カ月（2年）移動平均」では、ドルの下げ幅縮小方向とドル高への基調転換が明確化されてきた。過去には2005年、2000年、1995年などで同じような基調転換が観測され、いずれも2－3年スパンでドル高トレンドが持続した実績を有している。

ただし短期の季節要因として、ドル/円は3月末にかけて日本企業による年度末・決算対策が本格化していく。為替需給面では、海外収益や外債処分の円転、輸出企業のドル売り手当てなどが、3月末にかけてドルの上値抑制や突発的なドル安材料となる余地が残されている。

WARNING! 記事並びに情報はすべて株式会社ジャパンエコノミックパルスに帰属しています。無断転載及び転送は法的に罰せられますのでご注意ください。

〒107-0052 東京都港区赤坂1-14-5 エグゼクティブタワー
TEL(03)3568-2973　FAX(03)3568-2977
E-Mail info@j-pulse.co.jp　URL http://www.j-pulse.co.jp
発行責任者：上坂　郁　編集長：原田　祥二

今週の米国債市場でも、15日前後にかけて四半期定例となる米国債の満期償還とクーポン利払いが予定されている。日本の機関投資家は3月決算が迫るなか、季節要因として償還資金や利払い資金の円転を部分的に進め、それが単発的なドル安・円高材料となる可能性は無視できない。同時にこうした円転思惑を過剰に煽る形で、短期投機筋がポジション調整や過熱調整のドル安・円高材料として便乗活用。短期的にドル安・円高の仕掛けが入る可能性には注意を要しよう。その他の注目ポイントは以下の通り。

＜英国のEU離脱手続き混迷＞

英国ではEU離脱の手続きを巡る混迷が続いている。3月末に離脱期限が迫るなか、混乱持続や合意なき離脱の現実化リスクが引き続きポンド安やリスク回避の円高要因として警戒されやすい。反対に離脱期限の延期や合意なき軟着陸シナリオなどが見えてくると、ポンド高やリスク選好の円安に振れる余地も残されている。

今週は12日までに英議会でメイ首相が離脱交渉の進捗状況について最新報告を行い、14日に提出予定の合意修正案の概要を説明する予定だ。14日の修正案は提出延期や否決リスクがあるほか、27日までに議会に提示できない場合には、次にどうすべきか議会に新たな採決の機会を与えると首相は約束すると予想されている。

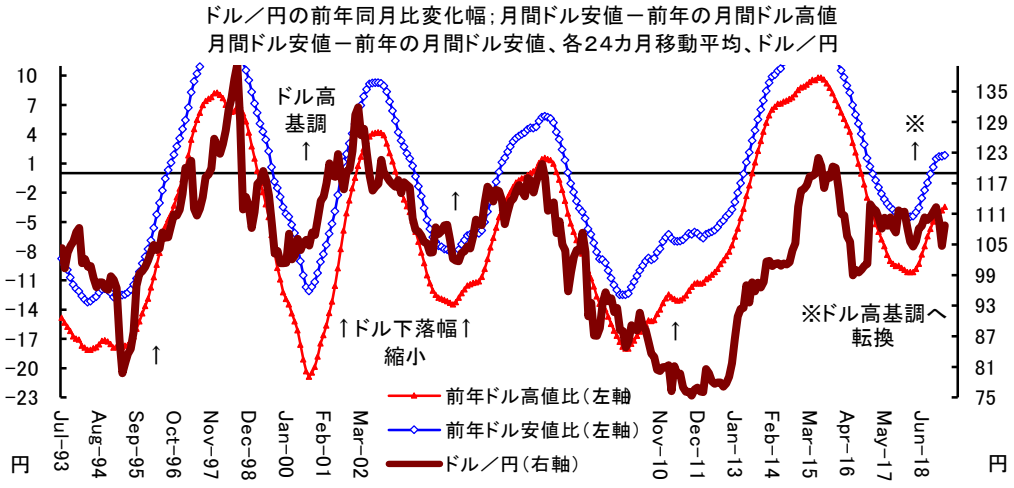
＜欧州の景気悪化やECB利上げ遅延＞

為替相場では前週までに欧州で経済指標の悪化が続き、ユーロ安が後押しされた。ECB（欧州中銀）の利上げ時期も遅延観測が浮上しており、円相場ではユーロ安・ドル高がドル/円でのドル底上げ材料となる一方、ポンド安・円高に続くユーロ安・円高が円高要因として警戒されやすい。今週も欧州の指標やECB幹部発言などに神経質となりそうだ。

ECBについては11日、専務理事兼首席エコノミストの後任として6月1日からアイルランド中銀のフィリップ・レーン総裁が就任する方向となった。同氏は金融緩和支持のハト派と見なされており、ユーロ安の材料になっている。

また、欧州委員会は前週、今年のイタリアの成長率を11月時点の1.2%から0.2%に大きく引き下げた。同委では昨年に財政赤字拡大が問題視されたイタリア予算との関連で、「制裁手続きの議論再開には、つながらない」としながらも、「ユーロ加盟国の財政政策に関する通常の監督業務の一環として、イタリアの予算を巡る協議が月内に再開する」と警告を発している。同時に11日には5月の欧州議会選挙に関して、「反欧州連合（EU）政党が議席の3分の1余りを占める見通し」という調査が明らかになった。いずれも新たなユーロ安要因として警戒されるものだ。

なお、ユーロ/ドルの月足テクニカルでは、昨年後半からのユーロ反発でも一目均衡表の基準線1.1449ドル前後で上値が抑えられてきた。同じく月足・一目均衡表



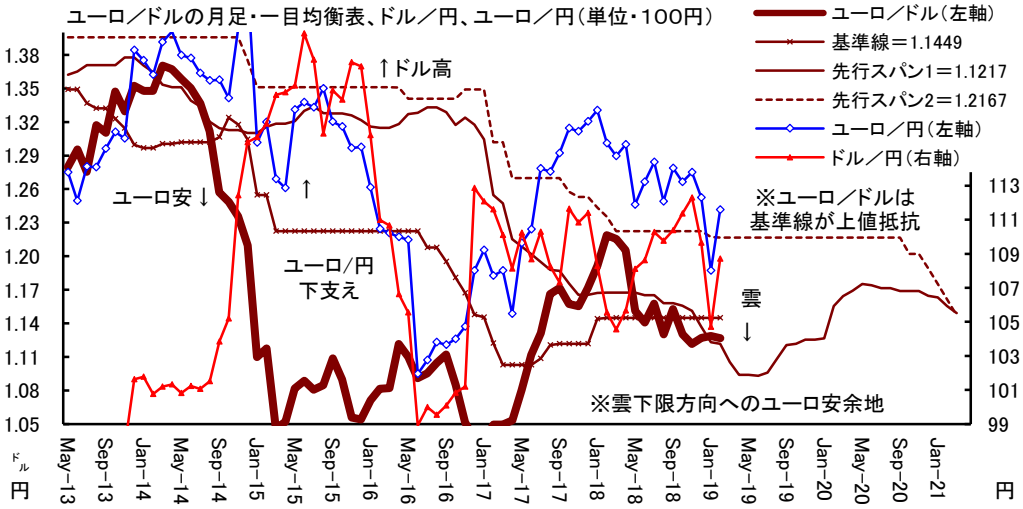
の雲下限は、先行き4月にかけて1.0941ドル方向に切り下がっている。このまま基準線などに上値が抑えられ続けると、雲下限の先行き切り下がりに沿う形でのユーロの下値リスクが警戒されてくる。

＜リスク回避尺度のVIX、13週線と52週線が下向き＞

為替相場ではリスク回避の円高が一服となっているが、リスク回避の尺度であり、米株式投資家の不安心理の度合いを示すシカゴ・オプション取引所（CBOE）のボラティリティー・インデックス（VIX指数）は、低下基調へと転じている（リスク回避後退）。11日には15.97で終了し、昨年10月9日以来の低水準に低下してきた。

昨年12月24－26日には36超えと昨年2月以来の高水準に跳ね上がったが、週足テクニカルでは強力な上限抵抗ラインである一目均衡表の雲上限29.43前後で上抜け定着がブロックされた。その後は同ラインが上限の抵抗線として機能する形で、VIXは低下へと移行。1月11日週以降には雲下限（今週は16.54）を下抜け定着してくるなど、週足の雲上限と下限が厚い抵抗帯として機能し始めた（リスク回避抑制）。現状からのVIX上昇歯止めと米国株の反発維持、リスク回避の後退による円売り戻しの持続性を支援するものだ。

さらにVIXの週足テクニカルでは、13週移動平均線と52週線の方向性が、同時に下向き転換となってきた。昨年9月以降の上向き化とリスク回避の高まりが一段落となっている。長期トレンドとしてのリスク回避の後退と、円高圧力の減退持続が支援されやすい。



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。