

米金利低下・ドル安の持続と反動にらむ

FRB幹部発言、貿易と伊英問題、日米休場など焦点

今週の為替相場は、米国債金利の低下（債券価格は上昇）によるドル安の持続性と反動調整をにらんだ展開が想定されよう。週間予想はドル/円が112.20-113.50円、ユーロ/円が127.30-130.20円。前週後半からはFRB幹部による世界減速警戒が米債金利の低下とドル安を促しており、今週はFRB幹部発言や米国の指標などが注視される。同時に米中の貿易摩擦と交渉の行方、イタリア予算案、英国のEU離脱交渉問題などに一喜一憂の不安定さが続くほか、日米休場前のポジション調整も攪乱要因となる。

米債金利低下、ショート整理の要因は進捗

今週の為替相場で注目されるのは、前週からの米債金利低下（債券価格は上昇）とドル安の持続性だ。16日には米FRBのクラリダ副議長が「世界的な減速を示唆する証拠はある」、ダラス連銀のカプラン総裁が「世界的な成長は若干の向かい風になり、米経済も影響を受ける」などと発言し、世界減速配慮によるFRBの利上げペース鈍化観測が高まった。米国では原油急落や中間選挙に伴うネジレ議会化と追加減税などの難航リスクがインフレと景気の下押し要因として警戒されており、今週はFRB幹部の発言や米国の経済指標などが注視されやすい。

一方で米債金利の一旦の頭打ちは、裏表で米債価格ベースでの底入れと日本勢などによる米債押し目買いを後押しさせる。需給面でドルの下支え要因となるものだ。米10年債金利は前回、5月17日にかけて3.12%方向に上昇したあと、8月末にかけて金利低下と横這い化が続いた。当時のドル/円は5月30日の108.11円前後まで米債金利低下＝ドル安となったが、その後は緩やかなドルの下限切り上がりとレンジ安定化へと移行している。

同時にFRBの利上げ鈍化思惑や米債金利の上昇一服は、米国や新興国などの株価と景気の下支え要因となり得る。過度なリスク回避に歯止めを掛けることで、クロス円では外貨高・円安、あるいは円高歯止めを支援しやすい。前週には米債金利低下とドル安の裏表で、対ドルでNZドルや豪ドル、南アフリカ・ランドなどが上昇し、対円でこうした通貨が底上げされた。ユーロも対ドルで小反発となり、ユーロ/円でのユーロ安が一服となっている。米債金利がリスク選好へと作用している限りは、クロス円での円安がドル/円でのドル安・円高の圧力を緩和させる。

また、前週からの米債金利低下については、22日の米国感謝祭休場や海外勢の年末決算、クリスマス休暇入りなどを前にしたポジション整理も影響している。シカゴ商品取引所の投機的な米10年債ポジション（CBOT、非商業部門）によると、最新11月13日時点でロング+ショートの合計に占めるショートの比率は60.0%と前週の65.7%から縮小した。最近では米債金利の一段の上昇と債券価格の下落を見越す形で、10月2日週に73.2%と直近最高にまでショート比率が急拡大してきた経緯がある。しかし、そこからは、ショート整理による買い戻し（債券価格反発で金利は低下圧力）が優勢になってきた。

最近のショート整理局面におけるショート比率の最低下限は、5月22日週の

60.1%、2月13日週の59.2%などであった。13日の60.0%以降は一段とショート比率が低下していると見られ、大規模なショートの整理に伴う米債金利の低下（債券価格は上昇）については、ペース鈍化の余地を秘めている。結果、現状からのドル/円でドル安についても、ドルの下値余地の狭まりにつながりやすい。

なお、週足テクニカルでドル/円の下値メドとしては、19日アジア市場時点でのレートで、13週移動平均線112.53円前後、18週線112.07円前後、26週線111.62円前後、一目均衡表の基準線111.35円前後などが焦点になっている。その他の注目ポイントは以下の通り。

<米中貿易摩擦、米大統領は株価や景気に懸念も>

為替相場では11月末の米中首脳会談に向けて、貿易摩擦の一時停戦と決裂の両シナリオに一喜一憂が続く。トランプ米大統領は16日、中国が米中の貿易不均衡を是正するため、142項目の行動計画リストを米側に提示したと語った。トランプ氏は「完成度が高い」と評価しており、中国がさらなる米中の貿易戦争を回避するために歩み寄った可能性がある。一方で18日に閉幕したAPEC（アジア太平洋経済協力会議）首脳会議では、米中の対立応酬から首脳宣言の採択が断念されたほか、代理出席したペンス米副大統領は痛烈な中国批判を展開した。

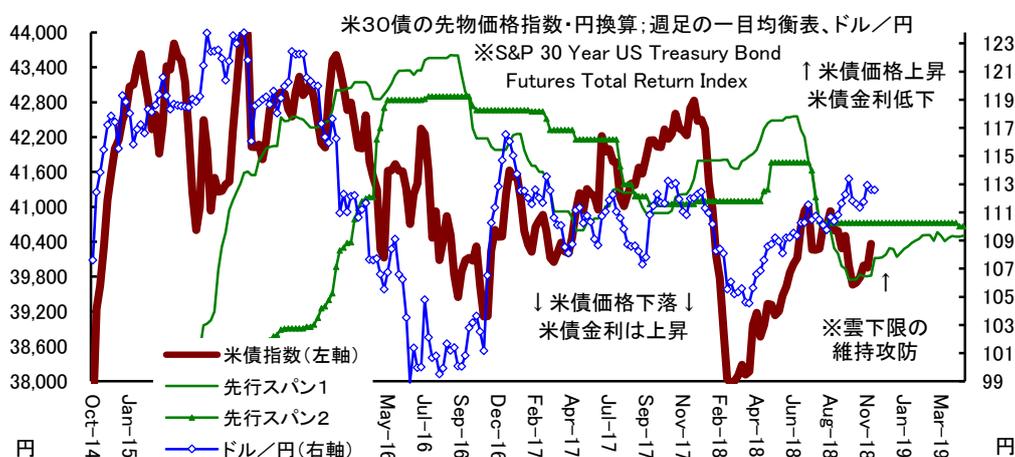
米国による中国からの一段の譲歩引き出し戦略もあり、11月末までは米国による追加制裁の示唆を含めた脅し恫喝のリスクが残る。その反面、米国では貿易摩擦懸念が株安と景気減速へと本格伝播しつつあるほか、中間選挙でのネジレ議会化を受けて、トランプ大統領が検討してきた追加減税などの景気刺激策には難航リスクが高まってきた。トランプ氏からすると、世論支持率で大事な「米国株の安定化」と「景気の改善持続」に対する配慮により、表向き自らの勝利と成果をアピールしながらも対中国貿易交渉での一旦の妥協余地は残されている。

<米国指標、貿易摩擦や株安などの影響焦点>

今週の米国経済指標としては、20日に住宅着工件数が公表される。前月はハリケーン被害で低迷しただけに、その反動改善が注目されやすい。先行指標となる住宅着工許可件数のうち、一戸建てについては前회가前月比+2.9%と1年ぶりの大幅増を記録していた。一方、21日の耐久財受注や中古住宅販売、ミシガン大学消費者信頼感指数については、貿易摩擦や株安、中間選挙を踏まえた米国の政治・政策に対する不透明感などが悪材料として警戒される。

<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日に見解を公表する予定だ。すでに16日には「欧州委が制裁を科す手続きに入るよう勧告方向」（ロイター）と報じられており、予算案の承認見送りや制裁、一方での伊政権の反発など



がユーロ安やリスク回避の円高要因として注視される。その反面、伊予算案問題については、一旦の織り込みも進捗してきた。21日に欧州委が条件付きで承認したり、判断延期、欧州委と伊政権の一定の歩み寄りなどがあると、材料出尽くしもあってユーロが買い戻される余地をほらむ。

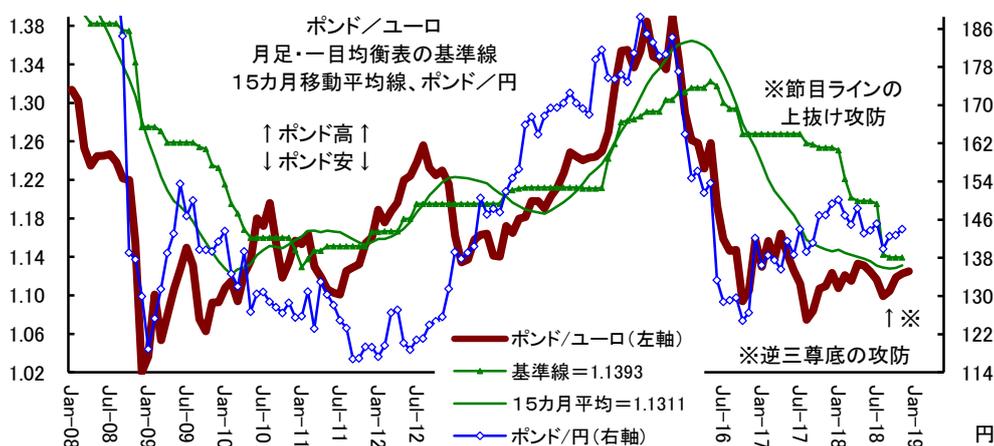
今週の英国市場では、英政権内でのEU離脱協定を巡る混迷が注視される。前週にはメイ英首相がEU主導による離脱プラン協定でEUと合意する一方、英政権内で離脱強硬派、軟着陸派の双方から反発が強まり、閣僚の辞任が続出した。メイ首相への退陣圧力もあり、引き続き混迷報道でポンド安、打開報道でポンド高といった一喜一憂が続く。

ただし、ポンドは悪材料の続出でも、対ドル、対ユーロなどで年初来の安値の底割れは回避されている。EU離脱手続きに関しては、様々な悪材料の織り込みが進捗している。最終的に「EUとの合意なき離脱ハードランディング」のリスクは完全に排除できないが、そのリスクを除くとポンドは来年以降の反発に向けた「下値拾いの好機」という見方も浮上しつつある。テクニカル面でポンドはユーロに対し、2016年から続くポンド安の逆三尊底（トリプル・ボトム）による底入れ攻防に直面。月足では2016年から強力な上値抵抗線として君臨してきた15カ月移動平均線、一目均衡表の基準線の上抜けか否かの重要分岐点に直面している。

<NZドル/円と豪ドル/円、上値余地焦点>

NZドル/円と豪ドル/円については、先行きの利上げ地ならし思惑や米中貿易摩擦の小康期待などにより、10月後半から反発に転じてきた。シカゴIMMの投機的な通貨先物ポジション（非商業部門、国際通貨市場）によると、最新13日時点で豪ドル、NZドルともにネット・ショート（売り持ち）が残されており、11月末の米中首脳会談にかけてはポジション調整的な豪ドルやNZドルの買い戻し余地が注目される。

一方で週足の一目均衡表チャートでは、NZドル/円で雲の下限77.58円前後、豪ドル/円でも雲下限83.72円前後が当座の上値抵抗線として意識され始めた。過去には上値を抑えられて反落に転じたケースや、完全上抜けまでに複数回のトライを要した実績があり、目先は雲下限を巡る攻防の見極めに移行してくる。



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。