

ドル底堅さの持続性と調整にらむ

FRBと日銀会合、中国会議、英伊、米予算など焦点

今週の為替相場は、ドル底堅さの持続性と反動修正をにらんだ展開が想定されよう。週間予想はドル/円が112.80-114.30円、ユーロ/円が127.60-129.90円。前週末までには米12月利上げ観測や安全逃避、年末ドル需要などでドルが打たれ強さを維持させてきたが、今週はFRBによるFOMCでの実際の利上げと今後の利上げ姿勢が注目されやすい。その他、世界減速懸念が強まる中で、日銀政策会合や中国経済工作会議が注目されるほか、英EU離脱とイタリア予算案問題、米暫定予算期限などが焦点になる。

FOMC詳細は不透明感も「市場との対話」は重視へ

今週の為替相場場で注目されるのは、18-19日の米FRBによるFOMCの動向だ。すでに利上げ実施は織り込まれており、焦点は声明や議長会見での来年以降の利上げ回数やスケジュールとなっている。

現状は世界減速や米中貿易対立の不透明感などを受けて、12月利上げ後の「当座の経済指標次第」による様子見ポーズ入りや、来年利上げ回数の1回や2回への減少期待が高まっている。実際に来年以降の利上げ慎重姿勢によるハト派内容となれば、短期的なドル安が後押しされやすい。ただし、米国株には下支え要因となることで、クロス円ではリスク選好の円安要因となる。先行きの利上げ休止は米国経済の減速を制御するため、ドル/円でもドル安・円高の度合いが抑制される可能性をはらむ。

もっとも、米国の最新経済指標では、失業率や小売売上高、鉱工業生産などが底堅さを維持させている。米中の貿易対立についても、来年2月末の交渉期限にかけて歩み寄り余地は消えていない。まだ米国経済の減速や後退の決め打ち判断は尚早であり、市場期待ほどにはハト派にならない可能性も残されている。その場合はドル高の一方、米株下落がクロス円主導でリスク回避の円高を後押しさせる。

ただし、トランプ米大統領によるFRBの利上げ封じ込め圧力が強まる中で、FRBは「市場との対話」には細心の注意を払う可能性が高い。例え市場期待ほどハト派にならない場合でも、「米国経済は底堅い」といった悲観心理の払拭努力を行うと見られている。

現在は米国で株安や景気減速が懸念されているが、それでも他の先進国や新興国に比べると米国が相対優位を保ったまままだ。来年にかけては「世界経済の不透明感」が米国からの対外分散投資（ドル売り）を抑制させるほか、米国内外のリスク回避マネーが一定の金利が付く米国の国債や短期流動性資産に避難滞留され、安全逃避のドル高が持続する可能性も残されている。

一方、米国債市場での10年債金利は、11月以降の金利急低下（債券価格は上昇）が一服となってきた。11月7日の3.25%前後を直近最高とした金利低下のあと、12月10日に2.82%前後と8月27日以来の低水準となったところで下げ渋りとなっている。FOMCの結果次第で金利再低下の余地が残る反面、すでに一定の利上げ回数減少や景気減速は織り込みが進捗してきた。よほどFOMCで波乱がない限り、米10年債金利の下げ止まりがドル/円でのドル下支え要因となる。その他の注目ポイントは以下の通り。

＜米10年債、ショート整理と金利低下が一服＞

米10年債金利の週足テクニカルでは、2017年以降の重要下限ラインである週足・一目均衡表の雲上限2.85%、60週移動平均線2.82%などで一旦の下げ止まりとなってきた。同時に11月以降の金利低下と米債価格上昇を急加速させてきた米10年債ポジションの大規模ショート（売り持ち）の整理・買い戻しにも一服感が見られつつある。

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）では、ロングとショートの合計に占めるショート比率が10月2日週に73.2%となり、2010年5月以来の高水準を記録した。そこから過熱調整的なショート整理を経て、12月4日週には59.1%へと縮小。2月20日週以来の低水準となっている。最新12月11日週には62.3%とショートが再拡大へと転じており、大幅ショートの整理に伴う米10年債金利低下（債券価格は上昇）は一旦の歯止めが注視されそうだ。

ショート整理を超えた米債金利低下（ドル安圧力）の可能性については、1) FRBによる保有米国債の縮小、2) 米国政府の財政赤字拡大と国債発行の大幅増、3) ユーロ圏や英国などでの財政出動機運——といった需給悪化要因により、金利低下と米債価格上昇のペースにはブレーキが掛かりやすい。

＜日銀政策会合＞

日銀は19-20日に政策決定会合を開催する。米FRBによる来年の利上げ停止観測が強まる中で、日銀が現状維持の姿勢を保つと先行き米日金利差の縮小思惑がドル安・円高の圧力となる。日銀の追加緩和余地の狭まりを狙った、投機的な円高仕掛けには注意を要しよう。

もっとも日銀に関しては、来秋の消費税増税に向けて緩和持続や強化の政治的圧力が想定される。物価面でも足元の原油安のほか、来年にかけては携帯電話料金の引き下げや幼児教育・保育の無償化などで物価再下落の圧力が掛かっていく。緩和出口は遠退いており、日銀はデフレ再燃や円高・株安による期待心理の悪化を未然に防ぐ工夫努力が焦点になっている。

おりしもブルームバーグは14日、「世界的なリスク回避で日本国債の金利が低下する中、日銀当局者から長期金利が0%以下になっても構わないとの意見が複数出ている」と報じた。米日の金利差縮小の回避に向けて、日銀が長期金利のマイナス化と下限フロアの撤廃を静観する可能性も出ている。

＜中国政府の中央経済工作会议＞

中国の政府幹部は、来年の経済政策運営の方針を決める中央経済工作会议を19-21日に開催する。米中の貿易協議期限が来年2月末に迫るなか、対米貿易黒字削減と市場開放、輸入増加に向けた内需拡大の具体策や対策規模などが注目されやすい。中国の減速歯止めや米中貿易対立の緩和に向けて、前向きな努力計画が示されるとリスク選好の円安や、中国经济と相関性の高い豪ドル、NZドル、カナダ・ドルなどの底上げを支援する。反対に中途反発な内容となれば、反対のリスク回避が



