

## リスク選好の円安、持続性と過熱調整にらむ 米決算、日米協議、米中指標、米週末連休など焦点

今週の為替相場はリスク選好の円安持続と、過熱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111.20-112.70円、ユーロ/円が125.50-127.60円。前週からは米中での指標改善や米企業決算の底堅さ、米中貿易協議の進展期待、英EU離脱の延期方向などがリスク選好を支援している。一方でリスク選好には過熱警戒感もあり、反動調整も注視される。今週は米国企業の決算発表と日米貿易協議、米中の経済指標、19日以降の米国実質連休とその前のポジション調整などが焦点になる。

### VIX13・26・52週が同時下向き、リスク選好

今週の為替相場で注目されるのは、米国企業による決算発表の本格化と米株動向だ。前週後半には米金融大手の決算が底堅さを示し、米国の株高とリスク選好の円安が後押しされている。今週以降も決算発表が懸念ほど悪化しなければ株高と円安が持続、反対に改めて世界減速などによる減益と先行きの慎重見通しが確認されると、調整的な株安と円高という手探り相場が想定される。

今回の米決算発表については、1) 世界減速や昨年までの大型減税の剥落などによる減益リスク、2) 減益リスクに対しての昨年10-12月の大幅株安での織り込み進捗、3) 年初からの米株反発を受けた「収益見直し見合い」での割高過熱警戒の再燃——といった複雑な状況にある。4月後半にかけては個別企業の決算発表ごとに一喜一憂の不安定さが想定されるほか、日々の決算発表時点での市場センチメント（投資家心理）動向に市場反応が左右される地合いとなりそうだ。

市場センチメントでいえば、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）が前週末12日、12.01と昨年10月以来の低水準に低下してきた。リスク回避の後退が示されている。

VIXの週足テクニカルでは、中長期のトレンドを示す13週、26週、52週の各移動平均線の方向角度が、揃って「下向き方向」へと転換してきた。前回の同時下向きは昨年8月前半から観測されたが、その後は10月上旬までVIX低下と米株高、円安のトレンドが形成されている。その前では2016年11月から観測され、当時は2017年末まで株高とリスク選好の円安や為替安定化が維持された。今回も基調トレンドとしてのリスク選好相場の定着と持続性が注目されやすい。

ただし、VIXの短期的では、リスク選好による低下に過熱警戒感が高まってきた。しかもVIXは12日の終値が12.01に対し、テクニカルの一目均衡表では重要節目である雲下限が日足で15.85、週足が19.74と大幅な上方向にあり、雲下限からの下方乖離が拡大している。VIX低下の過熱警戒の高まりを示すもので、日足や週足の雲下限方向への調整上昇リスクは常に注視されそうだ。今週は19日から米国市場が実質3連休となるため、その前にポジション調整は無視できない。

なお、ドル/円の週足テクニカルでは、ドルの下値メドとして（15日アジア市場時点）、一目均衡表の雲上限111.91前後、40週移動平均線111.46円前後、6週線

111.33円前後、52週線111.13円前後、転換線110.93円前後、300週線110.66円前後などが意識される。

このうち週足・一目均衡表の雲上限に関しては、今週の111.91円前後から5月24日週に112.43円前後、6月21日週に112.14円前後へと切り上がっている。一方で6月28日週以降には109.55円へと急下降するなど、方向性は明確でない。当座は雲上限に沿う形でのドル下限切り上がり、6月後半以降のドル反落という上下動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。

#### <日米貿易協議と為替条項>

今週は15-16日に日米貿易協議が開催される。すでにムニューシン米財務長官は13日、日米協議で通貨安を誘導する政策を禁じる「為替条項」について、「確実に盛り込みたい」と述べた。同氏は昨年11月末に署名した米・メキシコ・カナダ協定（USMCA）の為替条項などに触れて、「類似の条項は確実に盛り込みたい」と主張している。今週以降は日本の自動車に対する輸出数量規制や関税増強などを含めて、日本への為替・通商圧力が強まるようなら、折に触れて円高の材料として警戒される。

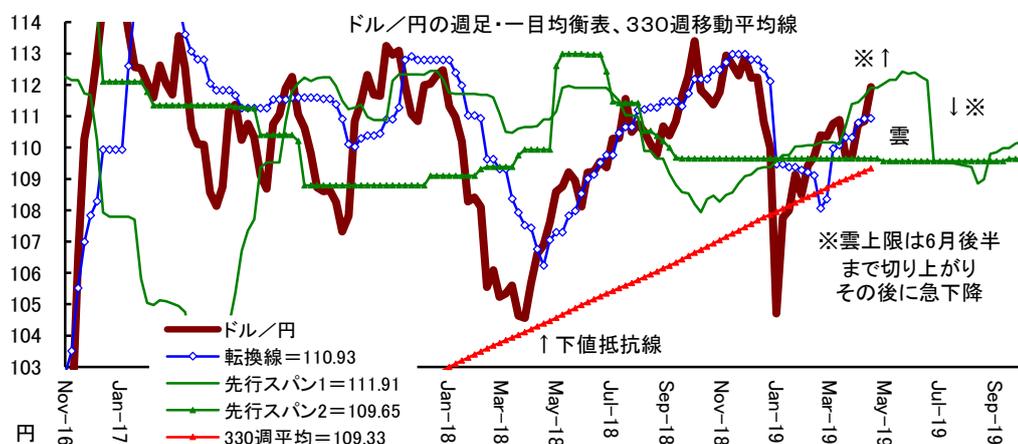
もともと為替条項でムニューシン氏が「参考にする」とした昨年11月末の米国とカナダ（加）の協定でいえば、ドル/加ドルは昨年12月末にかけてもドル高が持続したほか、今年1月からのドル反落を経て2月からはドルが反発に転じている。4月からはやや加ドル高とドル安に振れているが、あくまで原油高が産油国通貨である加ドルを支援しており、為替条項を受けた加ドル高（通貨高）・ドル安の影響は見られていない。

しかも米国が要求する為替条項とは、「G7、G20、IMFの既存国際ルールに即したものの」（日本の財務省高官）と見られている。その点、日本は現在までに、1) 為替介入の際には米国から事前承認を得ている、2) 為替介入の有無や規模は随時公表している、3) 為替介入は相場急変時の混乱鎮静だけで、通貨の押し下げ介入は実施しない——といったルールを長期遵守してきた。そのため為替条項を巡る駆け引きは、短期的な円高材料にはなっても、中長期での影響は限られそうだ。

#### <米指標、根強い減速と反動回復焦点>

今週の米国経済指標は、根強い減速と反動回復が焦点になる。16日の鉱工業生産や住宅市場指数、18日のフィラデルフィア連銀景況指数、19日の住宅着工件数などは、金利低下や寒波要因の一服などを受けた反動改善が注目されやすい。米国の雇用の底堅さも、下支え要因となるものだ。

一方で17日の貿易収支については、世界減速による輸出停滞と赤字再拡大が警戒される。18日の小売売上高は、自動車販売の伸び悩みが重石となりそうだ。18日の週間・新規失業保険申請件数は、前週に49年ぶりの低水準へ減少改善となった分だけ、反動調整的な増加悪化が警戒されよう。



### ＜中国指標、輸出改善で減税期待も＞

中国では17日に1-3月のGDPと主要な3月指標が公表される。前週には3月の貿易統計で輸出が増加したほか、新規融資も改善となっている。2月の春節連休の反動や、中国での減税を始めとした政策期待もあって、中国指標は反動回復が期待されそう。

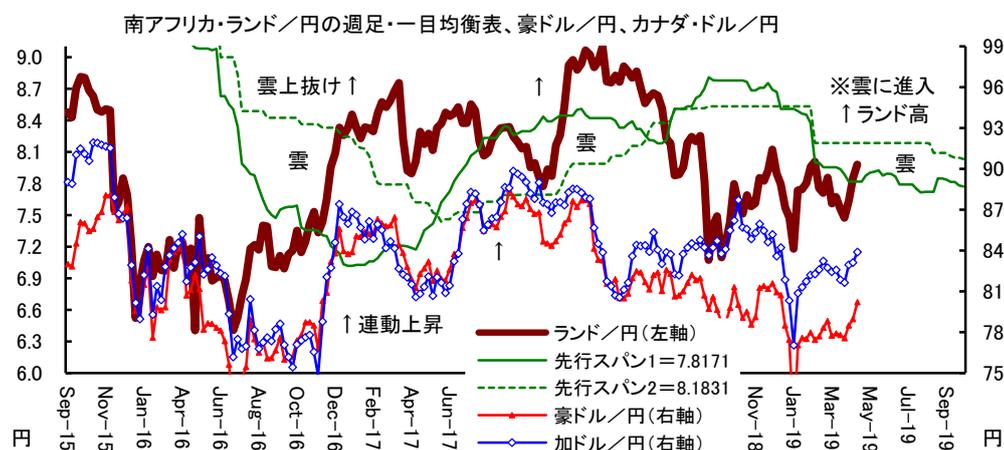
為替相場では中国の景気動向や資源需要と相関性の高い、資源国通貨の下支え要因となりやすい。クロス円相場の週足テクニカルによると、南アフリカ・ランド/円は重要抵抗ラインである週足・一目均衡表の雲下限を上抜け突破してきた。過去には2016年10月以降などで観測され、同じ資源国通貨である豪ドルやNZドル、カナダ・ドルなども追従の連動上昇が支援されている。

### ＜ドル/円の前週末比変動幅、ドル下限切り上げ＞

ドル/円のトレンド判断で参考になるのが、前週末終値比でのドル上昇幅と下落幅といった値幅動向だ。前週は週間ドル高値が「その前の週末終値比」で、+0.31円、同変動幅の13週移動平均で+0.69円となっている。13週移動平均では、昨年11月の+0.85円を直近最大としてドル上昇幅が縮小傾向にあったが、今年3月の+0.57円をボトムに緩やかながらもドルの上昇幅が再拡大となってきた。

一方、同じく13週移動平均ベースで、前週末終値比でのドル下落幅は前週に-0.56円となっている。こちらは2月の-1.27円を直近最大の下落幅として、下落幅が縮小基調に転じている。微妙ながらも「前週末終値比」でのドル上昇幅拡大とドル下落幅縮小という、ドルの下限切り上がりトレンドが示唆されている。

ちなみに「前週末終値比」での週間ドル上昇幅は、前週に4週移動平均で+0.62円、13週平均で+0.69円、一方で週間ドル下落幅は4週平均で-0.75円、13週平均で-0.56円となっている。当座の週間ベースでのドル高値と安値のメドを探る参考データとして注目されそう。今週でいえば前週末終値は112.03円前後であり、ドル高値は112.65-112.72円前後、ドル安値は111.28円から111.47円前後が意識される。



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。