

## リスク回避の円高、深化と反動修正にらむ

## 米中協議と指標、米債入札、原油動向など焦点

今週の為替相場は、リスク回避による円高の持続深化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110.20－111.70円、ユーロ/円が122.40－125.20円。週明けからは貿易協議での米中対立と米国による対中輸入関税の引き上げ方針などが、リスク回避の円高を後押しさせている。10日にかけての米中協議と関税発動期限を巡り、緊迫した情勢が続く。その他、米中の経済指標や米国債入札、日本企業の決算発表、イラン・ベネズエラ緊張などによる原油動向が焦点になる。

## トランプ氏の関税恫喝、選挙対策や威信アピール狙いも

今週の為替相場で注目されるのは、米中貿易協議の土壇場対立だ。トランプ米大統領は5日、中国からの輸入品2千億ドル分に上乗せした10%の関税を、10日から25%に引き上げるとツイッターで表明した。続いて米通商代表部（USTR）のライトハイザー代表は6日、貿易協議で中国が構造改革の約束を「撤回した」と非難し、関税引き上げの方向を表明。一方で「協議は続ける」と語り、9－10日に中国の劉鶴副首相が率いる交渉団が訪米するとの見通しを示している。

その後、7日には中国サイドからも、予定通りの訪米が報じられた。今後、10日にかけて訪米が土壇場キャンセルになったり、交渉決裂で10日から関税引き上げが断行となれば、改めて日米の株安とリスク回避の円高が警戒されやすい。

一方でNHKニュースは7日段階で、「米国は10日という期限を区切って、9日から中国との閣僚級の交渉に臨む方針」という交渉駆け引きの可能性を伝えた。10日にかけて中国が全面譲歩したり、米国が表向き「自分たちの強硬姿勢で中国が妥協した」という演出をアピールしながら歩み寄りに動くと、サプライズのリスク選好をもたらす。その場合は日米などの世界株高と、リスク選好の円全面安が加速されそうだ。

なお、米国の憤りと米中の土壇場対立については、4月30日から5月1日、北京での閣僚級協議で「中国は技術移転の強要を禁じる法律を整備するとの約束を協定文書に含めない方針を米国に伝えた」ことが主因とされている。

その一方、トランプ米大統領の戦術として、「最終合意での優位性確保に向けた恫喝牽制」、「自らの徹底した中国攻撃が貿易協議での妥結を引き出したという演出狙い」、「一段の関税恫喝で、いかに中国が難敵で脅威であるかを示すとともに、その中国から合意を引き出すことの成果価値の引き上げ狙い」——といった世論対策や選挙対策、内外向け威信アピールの思惑も取り沙汰されている。

こうした関税増強の「政治的な演出狙い説」に関しては、1) 米CNNテレビは2日、来年の大統領選に出馬表明した民主党主要候補の支持率が、共和党のトランプ大統領より軒並み高かったとする最新世論調査を伝えた（バイデン前副大統領とトランプ氏の比較では、51%がバイデン氏と答え、トランプ氏の45%を上回った）、2) そのバイデン氏は1日、中国について「彼らは国内の腐敗にどう対処すべきかさえ答えを出していない。悪い人々ではない。中国は競争相手ではない。われわれを

打ち負かすなんて、嘘みたいな話」と演説。中国脅威論を軽んじる発言を行い、批判を浴びている、3) 北朝鮮がロシアでの首脳会談直後に飛翔体発射実験を行い、「ロシアの入れ知恵による対米強硬回帰とトランプ氏のメンツ潰し」の思惑が浮上してきた——といった要因がある。

さらに米議会民主党は6日、ロシアの米大統領選介入疑惑に関する捜査報告書の全文公開と、トランプ大統領の6年分の納税申告書の提出という2つの要求に政権側が応じなかったことを受け、司法の場に持ち込む構えを示した。

トランプ氏はこうした国内外からの逆風を打破するため、あえて中国との最終交渉を前に「中国叩き」と「強い大統領」を過剰に演出した側面は無視できない。選挙対策や内外に向けた強い指導力と実行力のアピールという政治目的を踏まえると、米中貿易協議は「ちゃぶ台返しで瓦解・霧消」よりは「何らかの歴史的成果の確保」への努力を続ける可能性は十分にあり得る。その他の注目ポイントは以下の通り。

#### <米中の経済指標>

米国の経済指標では3日、4月の雇用統計と失業率が改善し、平均賃金は伸び限定となる「適温経済」への回帰が確認された。今週の経済指標でも、貿易収支での輸出の底堅さや、物価指標の落ち着きが注目されやすい。

今週は中国で8日に4月の貿易収支が予定されている。3月は輸出が春節連休の反動などで大幅改善となっており、4月は逆戻しの減速が警戒されそう。一方で中国では4月から減税が実施されている。金融緩和などの景気対策とあいまって、内需の底上げ要因となり、輸入は増加となる可能性をはらむ。

#### <米国債の四半期定例入札>

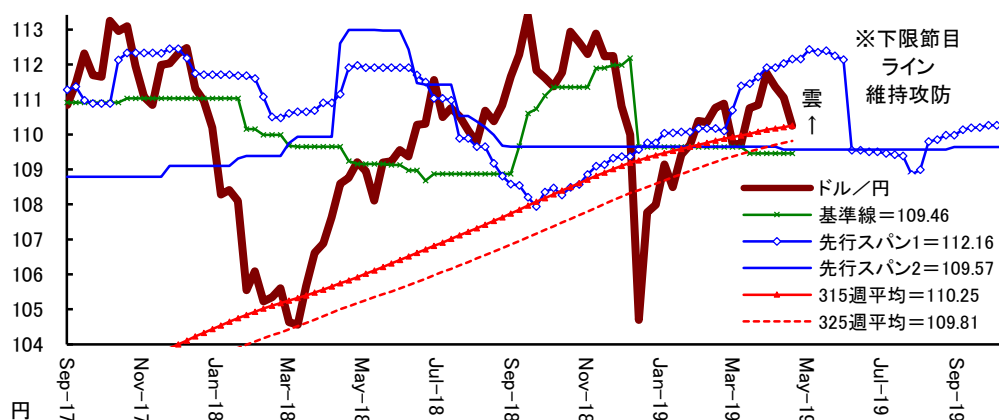
米国債市場では今週、7-9日にかけて四半期定例の大型入札が予定されている。国債発行の規模自体は事前予想ほど増加せず、需給悪化への懸念は緩和された。米中貿易摩擦の不透明感などによる安全逃避もあって、根強い応札需要が想定される。米債価格の上昇と米債金利の低下を通じ、為替相場ではドル安の要因となり得る。

その反面、前週1日の米FRBによるFOMCでは、利下げ観測が後退した。原油相場や雇用指標の底堅さなどによる潜在的なインフレ懸念もあり、入札需要が低調となれば米債価格の下落と金利上昇へと作用する。さらに金利水準の低さを嫌気した米国債の入札敬遠も想定され、その場合は金利上昇がドルの下支え要因となりそう。

#### <イラン・ベネズエラ緊張と原油動向>

原油相場は前週以降、米FRBの利下げ後退や米中貿易協議の対立懸念などでも底堅さを維持させている。一因としては米国が産油国であるイラン、ベネズエラへの制裁を強化しており、供給制約の懸念がある。イランに関しては米国が5日、「イ

ドル/円; 週足の一目均衡表、315週と325週の各移動平均線



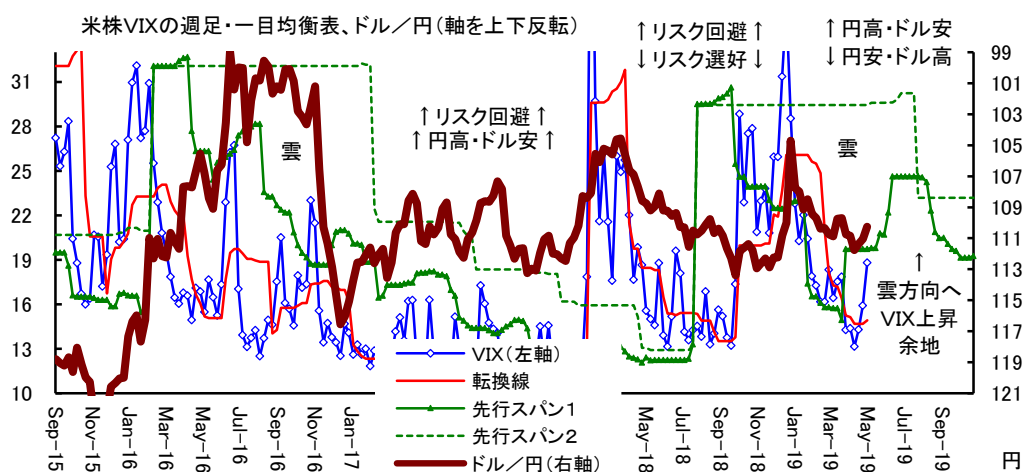
ランによる数々の挑発的言動」に対応するため、空母打撃群と爆撃部隊を中東に派遣すると発表した。これまた原油相場の下支え要因となりやすい。

原油相場の底堅さは、米国でのインフレ底上げと金利低下の歯止めを通じて、ドルの下支え要因となるものだ。日本はイラン周辺の中東諸国からの原油輸入依存が高く、中東の地政学リスクは資源価格の上昇や資源調達難などによる円安材料となる。その反面、イラン発の有事緊張の高まりは、リスク回避による円高の潜在要因としても注視されよう。

#### <円ショートが昨年12月以来の高水準>

為替相場では米中貿易対立などによるリスク回避が警戒されるなか、既存ポジションの整理巻き戻しが波乱要因となる。シカゴIMMの投機的な円ポジションでは最新4月30日週に、-9万9599枚のネット円ショートになっている（国際通貨市場、非商業部門）。前週の-9万4414枚から、11週連続で円の売り持ちが増加。2月12日週の-3万0742枚を直近最低として、昨年12月以来の高水準に膨張してきた。

その分だけリスク回避の悪材料が続くようなら、円ショートの手仕舞いが短期円高を促す可能性をばらむ。最近の円ショート拡大は、ドル/円で直近ドル安局面である4月11日の110.84円前後や、3月25日の109.71円前後などを起点に始まった。その意味で先行き円ショートを取り崩しが本格化されると、こうした直近ドル安水準が利益確定や損切りの進捗を含めた「行って来いで円ショート解消（円買い戻し）一段落メド」として注目されそうだ。



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。