

円高とドル安、持続性と反動修正にらむ 米中対立、米中欧指標、ポジション動向など焦点

今週の為替相場は、リスク回避の円高と米債金利低下などによるドル安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109.20-110.90円、ユーロ/円が122.30-124.70円。前週末からは米国による対中輸入関税引き上げ第3弾の発動のほか、第4弾の検討が円高とドル安の圧力になっている。今週は米中対立の行方や、米国、中国、欧州での経済指標などが注目されやすい。一方で円高とドル安は投機ポジションの圧縮も影響しており、ポジション整理の進捗度合いに注意を要する。

経済・株価打撃と国民不満、米中双方の歩み寄り左右

今週の為替相場で注目されるのは、米中貿易対立の行方だ。前週9-10日の米中閣僚級協議では合意に至らず、米国は10日、「制裁第3弾」として昨年9月に10%の追加関税率を課した2000億ドル規模の中国製品について、税率を25%に引き上げた。続いて前週末からは、中国からの全輸入品に追加関税を課す残り3000億ドル分「第4弾」の検討準備に着手している。

今週以降は第4弾が実施された場合の打撃織り込みや、中国の新たな報復を含めて、米中対立の激化と長期化への懸念が円高やドルの持続リスクとして注視されやすい。6月後半に取り沙汰される米中首脳会議に向けては、根深い対立懸念によるリスク回避と、過剰悲観の揺り戻しによるリスク選好に揺れる不安定な地合いが続くそう。

米中対立については、米国が要求してきた知的財産権保護や産業補助金撤廃、外国企業への技術移転の強要是正などの構造改革について、中国が「国家の主権と尊厳を侵害する」と反発を強めたことが一因になっている。こうした国家的メンツでの対立は根が深く、改めて米中対立は長期化リスクが懸念される。

一方で中国側としては米国で来秋に大統領選が迫るなか、「交渉を長引かせ、米国が対中制裁を増強させればするほど、米国の経済・株価・物価への返り血打撃は大きくなる」、「米国で経済・株価（年金運用）打撃や悪い物価上昇が深刻化してくると、米国の有権者からは中国との交渉をまとめられない政権不信が高まるほか、野党・民主党によるトランプ攻撃を勢いづかせる」、「米中合意の遅れは、中国向け輸出で打撃を受けている米農業層のトランプ不満を高める」——といった読みがある。いずれもトランプ氏の再選には、逆風となるものだ。こうした読みもあって、中国は合意先延ばし戦術に傾斜しつつある。

米国の民主党も、米中交渉の難航をトランプ氏「追い落とし戦略」に利用し始めた。民主党には人権問題などで対中強硬派勢力も多く存在しており、こうした勢力はトランプ氏による中国との安易な妥協回避を支持している。トランプ氏の対中強硬姿勢を煽りながらも、片方では民主党の来秋・大統領選候補が、「米国の農業層や一般消費者への返り血打撃」や「交渉を泥沼化させるだけで、落とし所を見い出せないトランプ氏の外交迷走」を批判するという、マッチポンプが見られている。

その中でトランプ氏は、中国による米大統領選までの時間稼ぎ戦術に激怒。9日と12日には「中国は米国を食い物にするため、貿易協定を（来秋の米大統領選のあとで）弱い民主党と交渉したいのだろう」、「中国は自分たちの言いなりになりや

すい交渉相手が得られるので、2020年の米大統領選で民主党が勝利することを望んでいるのだろう」——などと不満を表明している。

もっとも、関税戦争による経済・株価打撃や国民による政治・失業不満は中国でも想定され、中国共産党にとって大きなリスクとなり得る。その意味で6月末の米中首脳会議にかけてはチキンゲーム継続が警戒される一方、「米中双方による経済・株価打撃の深刻化と、互いの国民による政権不満の阻止に向けた歩み寄り」が焦点になりそうだ。その他の注目ポイントは以下の通り。

<対中関税増強による米国の物価影響>

米国市場では前週末10日に、4月のCPI（消費者物価指数）が低位抑制を示した。トランプ氏は直後に「素晴らしいCPIが発表された」、「極めて低いインフレで、非常に良いことだ」とコメントしており、物価落ち着きへの自信が中国輸入製品・関税引き上げの第3弾発動と第4弾の検討につながっている可能性がある。

しかし、広範囲となる第3弾や第4弾の輸入関税増強については、先行き米国内での物価押し上げに本格波及する可能性は無視できない。米債金利の低下歯止めにつながり、ドル/円ではドルの下限切り上がり要因となる。実際、米国債市場で期待インフレ率を示す「10年物ブレイク・イーブン・インフレ指数（BEI、Bloomberg Barclays US 10 year Breakeven Inflation Index）」は9日以降、米10年債金利の低下に対して逆行上昇と乖離してきた。過去実績としてBEI指数が米債金利に逆行上昇となる場合、時間差を経て米債金利とドルは遅行追隨的な上昇へと転じている。

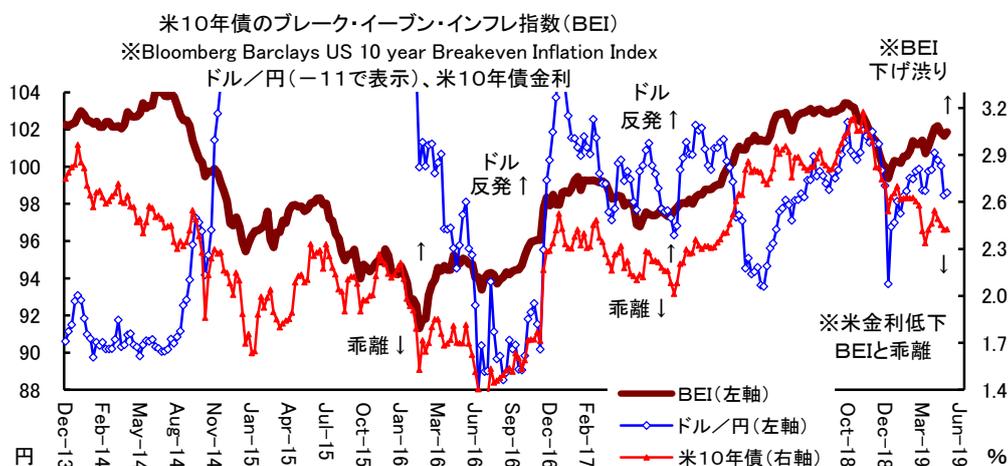
<米国の経済指標>

米国の経済指標は強弱混在が続いており、今週も指標内容に一喜一憂の不安定さが警戒される。14日の4月輸入物価については、資源反発のほか、昨年からの中国輸入製品関税引き上げを受けた緩やかな物価上昇が注視される。15日の4月小売売上高は前月改善の反動減速が予想されているが、株高やイースター商戦などにより、底堅さを示す可能性も無視できない。15日の住宅市場指数や住宅着工件数については、金利低下や雇用改善、春季入りなどによる持ち直しが焦点になる。

その反面、15日の鉱工業生産は、根深い貿易摩擦や自動車・ハイテクなどの減速が重石になる。15日のNY連銀、16日のフィラデルフィア連銀の各製造業景況指数や、17日のミシガン大学消費者信頼感はいずれも最新5月指標だけに、米中対立再燃や米株反落などが悪材料になりやすい。

<中国の経済指標>

中国市場では15日、4月の鉱工業生産や小売売上高などが公表される。同じ4月分の製造業PMIや貿易統計での輸出は、前月改善からの反動減速となっていた。改めて中国の回復の鈍さが示されると、リスク回避の円高や中国経済の影響度が高い豪



ドル、NZドル、カナダ・ドルといった資源国通貨の下落が後押しされる。

一方で中国では4月に輸入が改善した。中国では4月から減税がスタートしたほか、資金供給強化などの内需刺激策が強化されており、小売売上高などの内需指標は打たれ強さを示す可能性もある。

<欧州の経済指標とショート通貨の反発余地>

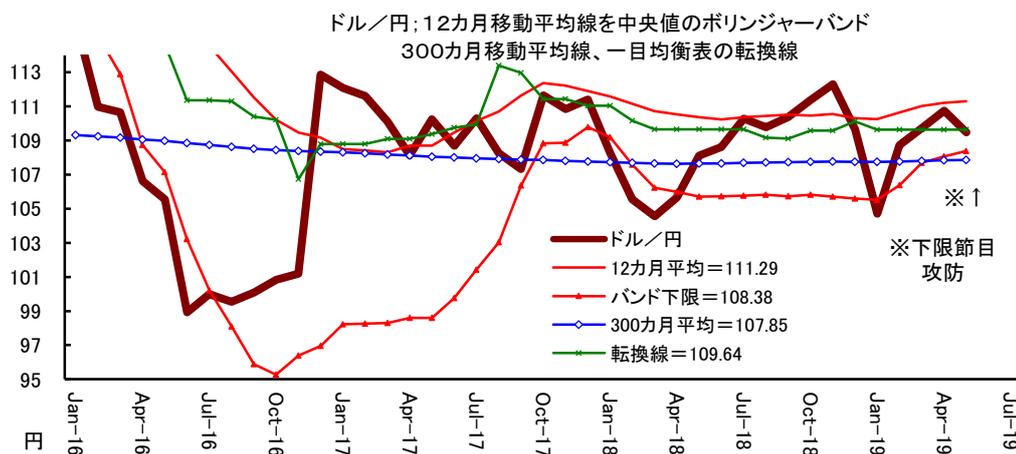
今週の欧州市場では、ドイツで14日にCPI（消費者物価指数）、ZEW景況指数などが予定されている。欧州では資源反発とユーロ安が、物価や景気の下支え要因になってきた。英国のEU離脱問題も延期で混乱一服となっており、欧州指標は一旦の下げ止まりが注目されやすい。

ちょうど為替相場では前週以降、ユーロ/ドルでユーロが小反発に転じている。安全逃避による米国債価格の上昇と米債金利の低下がドル安要因となったほか、安全逃避によるドル高が一服となり、今度はリスク回避を受けたポジション・アンワインド（整理手仕舞い）がユーロの買い戻しを支援している。

ちょうどシカゴIMMの投機的なユーロ先物ポジション（非商業部門、国際通貨市場）では、5月7日時点で差引き-10万6105枚となり、前週の-10万5544枚から3週連続で売り持ちが増加となった（ユーロ売り）。2016年12月6日週の-11万4556枚以来という大幅ショートが持続している。当座のリスク回避局面ではポジション圧縮がユーロ反発やドル反落（ドル・ロング整理）、円高（円ショート整理）などの材料となる一方、今週以降はこうした「ポジション整理相場」の終盤入りや一段落も焦点になりそうだ。

その他、5日7日時点のIMMポジションで高水準のショートが確認され、当座の買い戻し余地が注目されるのは、NZドル、豪ドル、カナダ・ドル、スイス・フランなどがある。

一方、安全資産どうしである金先物と円の比較では、金/円のクロスレートが4月11日以降、金安・円高は優勢となってきた。リスク回避による円高の相対優位が示されてきたが、5月9日以降は勢いが鈍化してきたほか、テクニカルでは過熱感と、金反発・円反落方向への反動調整シグナルが点滅しつつある。円全面高の反動揺り戻しに転換するか、根深い円高が持続するかの先行指標として注目されよう。



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。