

## 円安の持続性と反動調整にらむ

## 米中詰め、FRB政策、米決算、英離脱など焦点

今週の為替相場はドル/円、クロス円での円安・外貨高の持続性と、反動調整的な外貨戻り売り（円買い）圧力をにらんだ展開が想定されよう。週間予想はドル/円が107.50-109.20円、ユーロ/円は118.20-120.50円。前週には米中貿易協議の部分合意進展でリスク選好の円安が後押しされた。一方で週明けからは、米中合意の詰め残存報道やトルコ・シリアの地政学リスクなどが円安・外貨高を抑制させている。今週は米中協議やFRB政策動向、米決算発表、英国EU離脱問題、地政学リスクなどが焦点になる。

## FRB短期金利抑制策、長短金利差の拡大支援

今週の為替相場場で注目されるのは、10-11日に部分合意が進展した米中貿易協議の行方だ。前週末には通商合意の「第1段階」で歩み寄りがあり、米国は15日に予定されていた対中追加関税を見送った。それが基本的なリスク選好による日本の株高と円安の支援材料となっている。

一方で14日の週明けからは、1) 中国側は詳細を詰めるため、さらなる協議を早ければ今月末にも持ちたい意向と報じられた、2) 中国は12月15日の追加関税も撤回を要求しているが、ムニューシン米財務長官は「詰めの協議で合意ができなければ発動へ」と牽制した、3) 部分合意では米国が強く求めてきた国有企業改革や産業補助金の見直しなどが先送りされた——といった問題が懸念材料となっている。

現状では米中首脳による正式な合意署名が、11月16-17日にチリで開催されるアジア太平洋経済協力会議（APEC）首脳会議で想定されている。それまでは米中双方とも、国内での「相手側への譲歩批判」を回避させるような強硬ポーズも想定され、日々の報道に一喜一憂の不安定さが続きそうだ。

もっとも前週末の部分合意進展のあと、トランプ米大統領は中国による農産物購入拡大を「我が国の歴史上、農家に対する最大かつ最も素晴らしい合意」と自画自賛するなど、トランプ氏による対中交渉での早期成果獲得や経済打撃鎮静への「焦りと渴望」が確認されている。

トランプ氏は来秋に米大統領選が迫りながらも、現在は1) 通商摩擦長期化による米国の景気悪化、2) ウクライナ疑惑や納税記録の提出問題での窮地、3) シリアや北朝鮮などの外交政策の迷走——といった逆境に見舞われている。そのため米中協議は細部での紆余曲折が続いても、少なくとも年末商戦にかけてはトランプ氏による「合意実績アピール」と「景気・雇用・株価の安定化」を重視した交渉前進が期待される。

米中対立の緩和は、米FRBによる利下げ積極観測を微妙に後退させていく。ただでさえFRBは11日、短期金融市場での金利上昇を抑えるため、15日から米短期国債を毎月600億ドル（約6.5兆円）規模で購入すると発表した。少なくとも来年4-6月期まで継続する方針とされる。

パウエル議長は量的緩和の意図を否定しているが、FRBによる短期金利の押し

下げ努力は、1) 間接的な利下げの代替、2) 長短金利差の拡大支援（景気後退不安の緩和）、3) 間接的な資金供給の増大——などに寄与するものだ。ドル高の要因となるほか、米国の経済や金融株を含めた米国株への追い風なることもあり、リスク選好の円安材料となり得る。

すでに長短金利差については、「米国債10年物－財務省証券3カ月物」の格差が11日から+0.06%から+0.07%へと長期債優位に転じてきた。5月後半からのマイナス圏から脱却し、13週移動平均線（約3カ月）の方向性は昨年3月以来の上向き化という、金利差拡大基調へと転じている。

前回の下向き化と金利差縮小基調からの拡大転換は、2017年9月から観測された。当時のドル/円は107円から114円方向へのドル反発が支援されている。その前では2016年9月から金利差拡大基調への転換があり、ドル/円は同月の100円から12月の118円超え方向へとドル高が進展した実績を有している。その他の注目ポイントは以下の通り。

### <FRB短期金利抑制策、米銀株支援でドル下支え>

米FRBによる短期金利の上昇抑制策は微妙に長短金利差の拡大を支援し、利ざや改善を通じて米国の金融株を下支えし始めた。米国の代表的な銀行株指数であるKBW銀行株指数は、日本勢から見た円換算でも、14日までの直近5日間では+3.0%の上昇となっている。

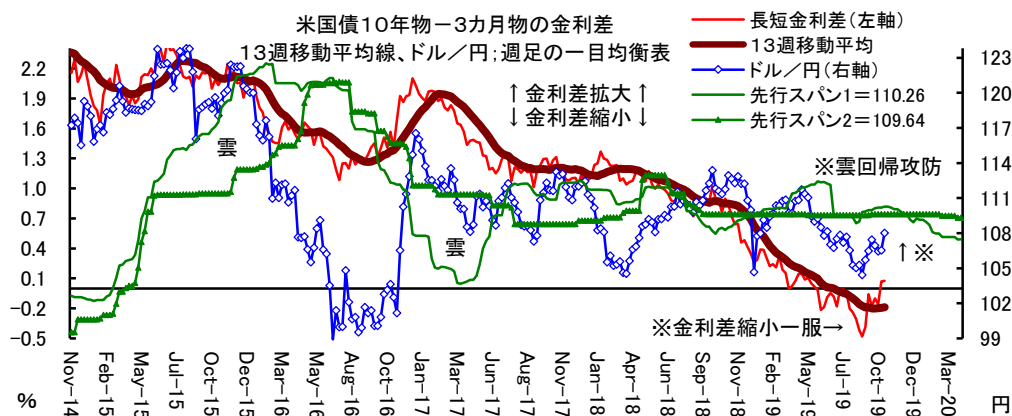
円換算での米銀株指数は、過去実績としてドル/円との相関性が高い。足元では昨年9月以降の下落と底練りを経て、下げ止まりとなってきた。円換算の月足テクニカルでは10カ月移動平均線を上抜け回復してきたほか、トレンド方向を示す10カ月線の方向角度は上向き化へと転換している。昨年9月以来の基調好転となるものだ。しかも足元では2014年から強力な下限抵抗線となってきた60カ月（5年）移動平均線、月足・一目均衡表の雲上限までの反落接近を経て、下押し圧力が一服。両ラインが下値抵抗線として有効機能する形で、下値固めと下限切り上がりの軌道へと移行しつつある（ドル/円でドル支援）。

ドル/円の長期テクニカルでは、300カ月（25年）移動平均線107.99円前後、240カ月（20年）移動平均線106.56円前後について、上抜けと方向角度の上向き転換が見られている。過去初めての現象であり、1980年代以降の長期円高・ドル安トレンドの基調転換を示唆するものだ。短期的には両ラインの下抜け場面があっても、中長期スパンでは上抜け回帰してくる「磁力」が強化されつつある。

### <米決算、悪化警戒も一旦の悪材料出尽くし焦点>

米国株市場では15日以降、企業による決算発表が本格化する。7-9月の過去分に関しては貿易摩擦の激化や世界減速懸念などにより、悪化のリスクが警戒される。米ハイテク株は10月から反発に転じているが、改めて決算発表で収益低迷の現実が確認されると、調整反落のリスクをはらむ。為替相場ではドル/円、クロス円で、リスク回避の円高要因となるものだ。

一方で米国の金融機関については、7-9月の米債金利急低下（債券価格は高



騰)や市場変動率の高まりなどを受けて、懸念ほどには悪化しない可能性もある。前週までにはハイテク関連で、循環底入れに対する期待感も高まってきた。8日には韓国ハイテク大手サムスン電子による7-9月期決算が、利益半減でも最悪期の通過期待などで株価が上昇となっている。米国企業の決算発表に関して、「一旦の悪材料出尽くし」による株高反応が注視されよう。

#### ＜英EU離脱、材料消化と波乱余地にらむ＞

今週の為替相場では、月末に期限の迫ってきた英国のEU離脱問題が注目材料となる。EU議長国フィンランドのリンネ首相は14日、EU離脱案見直しに向けた英国との交渉について、「17-18日のEU首脳会議での決着は困難」との認識を示した。一方で15日には英BBCが「EUは英EU離脱に関する合意をまとめるため、臨時の首脳会議開催を月末ごろに検討している」と報じている。

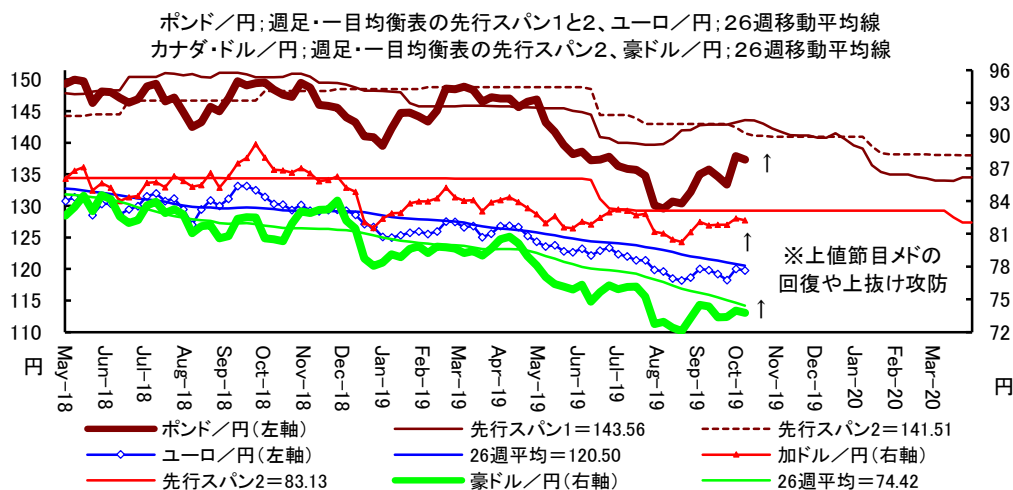
先行き不透明感は根強いものの、為替相場では一旦の悪材料としての消化進捗がポンド高や円安の材料となる。その反面、合意なき離脱へのハードランディング懸念が現実化するなど、波乱リスクへの警戒感が高まるようなら、ポンド安と円高を招く短期激震余地も消えていない。

#### ＜クロス円の週足、雲上下限や26週線を巡る攻防＞

為替相場のクロス円は、前週に米中貿易協議の部分合意期待が円安・外貨高の要因となった。一方で米中協議の細部は紆余曲折が想定されるほか、貿易摩擦緩和でも拭えない世界減速懸念、トルコやシリアなどでの地政学リスクにより、外貨の戻り売り(円買い)圧力は根強い。

短中期のトレンド判断で参考になる週足テクニカルによると、上値メドとして一目均衡表チャートでの雲上下限、26週移動平均線などへの接近上昇や上抜けトライ。反対にこうした上値節目ラインにかけての戻り売り圧力の増大と、外貨反落をにらんだ展開となってきた。

15日のアジア市場時点のレートによると、週足・雲上下限の位置はカナダ・ドル/円で87.73-83.13円前後、ポンド/円で141.51-143.56円前後、26週移動平均線の位置は、ユーロ/円で120.50円前後、豪ドル/円で74.42円前後に位置している。



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。