Forex

株式会社　ジャパン
エコノミックパルス

〒107-0052
東京都港区赤坂1-14-5
Tel 03-3568-2973
Fax 03-3568-2977
www.j-pulse.co.jp
info@j-pulse.info

Market Insight

2019年11月5日（火）

リスク選好の円安、持続性と反動にらむ

米中協議と指標、日米の株価と金融政策動向など焦点

今週の為替相場は、リスク選好による全般円安の持続性と反動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107.90－109.70円、ユーロ/円は120.20－122.30円。前週後半からは米雇用統計の底堅さや米中貿易交渉の部分合意期待などにより、リスク選好の円安地合いが支援されている。今週は米中協議の具体的な進捗状況や米中の経済指標のほか、高値警戒感が高まってきた日米株の動向、日米の中銀による金融政策の今後、英国中銀の金融政策委員会などが注目される。

米中協議、進展期待も米金利への影響は注視

今週の為替相場で注目されるのは、米中貿易協議の行方だ。4日には英フィナンシャル・タイムズ（FT）紙が貿易協議「第1段階」合意の署名に合わせ、トランプ米政権が対中制裁関税第4弾の一部撤廃を検討していると報じた。

第4弾については、すでに米国が9月1日に一部を発動している。残りの約1600億ドル相当に対する制裁は12月15日に実施する予定だが、「複数の米高官は第1段階の署名を終えれば、12月分の発動を見送る公算が大きいと指摘している」（FT）という。11月中に調整される米中首脳会談での署名に向けて、実際に米中で関税応酬の縮小や休戦の動きが具体化されると、リスク選好の円安地合いが維持されやすい。反対に構造問題などでの対立が再露呈され、関税撤回が暗礁に乗り上げると、リスク回避の円高波乱が警戒される。

一方で実際に関税応酬の縮小が具体化されると、米中経済にはプラス要因となる。一次反応としてはリスク選好による日米の株高やドル高、円安要因となるものだ。しかし、好材料としての消化進捗後、二次反応としては、米FRBの利下げ期待後退や、安全逃避後退などによる米国債金利の上昇（債券価格は下落）、そうした影響による米国株の調整下落と世界株安、リスク回避の円高が警戒されていく。

ただでさえ、米国株はNYダウなどが改めて過去最高値を更新するなか、過熱警戒感が高まってきた。現在は米10年債金利が8月から2%割れとなったあと、2016年以来の低水準という9月3日の1.43%前後までの間に加速された米国債逃避（金利は低下）と米国株売りの逆流反転が、米国株を下支えしている。

過去に米10年債金利が1.5%割れ方向から反転上昇となった2016年や2013年でも、当初こそ現在のような「米債価格下落（金利は上昇）と米株高」という資金ローテーションが優勢になった。しかし、米10年債金利の2%節目超えの上昇からは、金利上昇が米国株の悪材料へと作用。米国株の上げ渋りや調整株安へと移行している。

現在はまだ4日終値ベースで1.78%にとどまっており、目先は米国の株高とリスク選好の円安、あるいは過度な米債金利低下の一服が着目されたドル/円でのドルの下限切り上がりが支援されやすい。しかし、2%超え方向への金利上昇加速からは、「米債金利上昇＝ドル高・円安」が「米株安＝リスク回避の円全面

WARNING! 記事並びに情報はすべて株式会社ジャパンエコノミックパルスに帰属しています。無断転載及び転送は法的に罰せられますのでご注意ください。

〒107-0052 東京都港区赤坂1-14-5 エグゼクティブタワー
TEL(03)3568-2973　FAX(03)3568-2977
E-Mail info@j-pulse.co.jp　URL http://www.j-pulse.co.jp
発行責任者：上坂　郁　編集長：原田　祥二

高」に吹き飛ばされる可能性にも注意を要しよう。

なお、ドル/円の週足テクニカルでは5日のアジア市場時点のレートで、当座の下値メドとして30週移動平均線108.25円前後、一目均衡表の転換線107.89円前後、基準線107.57円前後などが意識される。反対に上値メドは、40週線108.94円前後、48週線109.14円前後、52週線109.44円前後、一目均衡表の雲下限109.64円前後、雲上限110.04円前後などが注目されやすい。

ドル/円の週足・一目均衡表チャートでは、12月6日週にかけて転換点を示す「雲のネジレ」が観測されている。現状、雲のネジレは109.61－109.64円前後に位置している。これから12月6日週にかけては、雲のネジレ方向を目指すドル高や、ネジレの上抜け突破によるドル高トレンドの本格点火の可能性をはらむ。もしくは現状から雲の上下限方向にかけてドルの上値が重くなったり、雲ネジレの上抜け失敗によるドル安トレンド入りという、重要攻防が注視される。その他の注目ポイントは以下の通り。

＜米労働参加率が13年以来の高水準、ドル下支え＞

前週末1日に公表された10月の雇用統計は底堅さが示されたが、平均賃金の前月比は予想を下回る伸び悩みとなった。いぜん強弱混在が続いているが、労働参加率は63.3%と前月の63.2%から上昇し、2013年8月以来の高水準へと改善している。

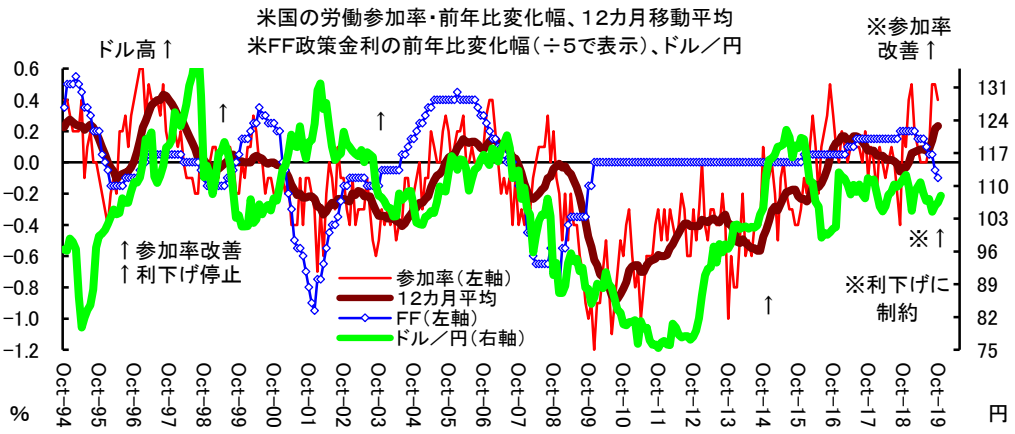
労働参加率とは16歳以上の労働力人口のうち、働いているか職探しをしている人口の割合を示す。2008年のリーマン・ショック以降は66%超えから急激に低下し、2015年6月には62.4%と過去最低に落ち込んだ。背景としては希望する職種や待遇と条件が合わず、職探しを諦める人が増加したことや、就労意欲の減退、高齢化の加速影響などが懸念され、米国経済の低成長入りを示す現象として懸念されてきた。

ここに来ての改善上昇は、雇用のミスマッチ是正や就労意欲の復調、米国での雇用の受け皿余地の残存と経済の成長余力を示すものだ。もちろん、最近の参加率上昇については今年5月、サンフランシスコ地区連銀が「新たな人々が市場に労働引き付けられているというよりはむしろ、労働市場の過熱傾向（人手不足など）により、労働市場から撤退する人の数が減っているだけ」といった慎重な分析も見られている。

それでも過去実績として、労働参加率の動向は米FRBの金融政策やドル/円と明確な相関性を有してきた。過去の参加率上昇局面である2005－2007年にかけては、利上げとドル/円でのドル高が観測されている。現在と同じようにFRBが「予防的利下げ」を実施した1995年や1999年では、労働参加率が改善上昇に転じたところで利下げ休止へと移行。ドル/円でもドル高が連動支援されている。

＜米ISM指数、先行指標は底入れ兆候＞

米国市場では前週末1日、10月のISM製造業景況指数が48.3となり、前月の47.8



に続いて10年ぶりの低水準で低迷した。3カ月連続で、景気判断の節目である50を割り込んでいる。

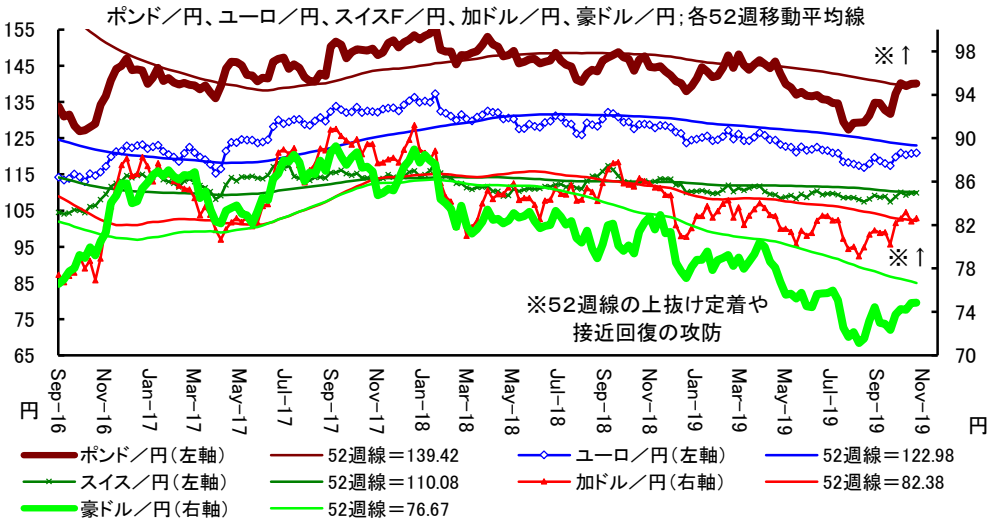
一方で先行指標である内訳の「新規受注－在庫」前年比変化幅格差（バランス）は、10月に－7.1となった。前月の－7.8%からマイナス幅が縮小し、6月の－11.3や8月の－11.8をボトムとした「最悪期通過」のシグナルが点滅しつつある。今後はFRBによる7・9・10月の連続利下げの「遅行」景気刺激効果や、米中貿易対立の緩和、米国の年末商戦入りなどにより、底固めの後押しが注目されやすい。

＜英国中銀の金融政策委員会＞

英国中銀は7日、金融政策委員会を開催する。英国の合意なきEU離脱懸念の後退と離脱延期などにより、当面の様子見が示唆されるとポンドの下支え要因となりやすい。ただし、英国では12月に議会総選挙が予定され、その結果次第ではEU離脱問題での混乱が再燃する。政治と経済の不透明感も強く、英国中銀が先行きの景気慎重見通しと金融緩和姿勢を強調すると、改めてポンドが戻り売りに押される可能性も消えていない。

＜クロス円、節目メドは52週移動平均線など＞

為替相場のクロス円は短中期のトレンド判断で参考になる週足テクニカルで、当座の上値メドとして52週（約1年）移動平均線などが焦点になってきた。すでにポンド/円やスイス・フラン/円、カナダ・ドル/円は先行して52週線に到達・反発となったあと、反発一服となっている。その他のクロス円は追随上昇による52週線方向への上昇余力が注目される。ポンド/円やスイス・フラン/円、カナダ・ドル/円については、52週線などでの下値固めの持続性と、先行きのレンジ上方修正の行方を見極める展開が続きそうだ。



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。