

リスク選好の円安、調整と持続性にらむ 関税動向、FRB幹部発言、各国指標など焦点

今週の為替相場は、リスク選好による円安の短期調整と先行きの円安地合いの持続性をにらんだ展開が想定されよう。週間予想はドル/円が107.90-109.60円、ユーロ/円は119.20-121.30円。前週後半からは米中貿易協議に不透明感が再燃してきたほか、香港デモ再激化への警戒感などからリスク選好による日米の株高と円安が一服となってきた。今週は米中や米欧の関税動向のほか、パウエル議長の議会証言を含めた米FRB幹部発言、日米欧中などの各国経済指標に一喜一憂の不安定さが警戒される。

米10年債金利の13週線が上向き化、ドル下支え

今週の為替相場場で注目されるのは、米中貿易協議の行方だ。中国商務省の報道官は7日、米中両国が段階的な追加関税の撤廃で合意したと明らかにしたが、その後にはトランプ米大統領が「何も合意していない」、「自分以上に中国側が合意を求めている」と発言したほか、ロイター通信は「米ホワイトハウスや政権顧問の間では、追加関税の撤廃は今後の交渉材料を失うことになるとの慎重意見もある」と報じている。

引き続き12月遅延観測も出ている米中首脳会談に向けて、部分的な合意や関税縮小への前向き報道があるとリスク選好の円安に寄与。反対に前週末からのように、米中双方による「交渉優位狙い」や「国内向けの相手側譲歩否定アピール」などもあって、牽制応酬や交渉難航の報道が出てくるとリスク回避の円高が後押しされやすい。今週は米政権が安全保障上の懸念を理由として、EUからの輸入自動車に追加関税を課すか、あるいは事前観測通りに見送るかも注視されそうだ。

米中協議は紆余曲折が続きながらも、前週末にペンス米副大統領の首席補佐官を務めるマーク・ショート氏が米CNBCに対して発言した「第1段階の合意は年末までに調印できる」、「中国製品への制裁関税引き上げが予定される12月15日までの妥結はあり得る」というシナリオは依然として残されている。さらに米国株市場は前週末8日、トランプ氏による合意否定発言でも打たれ強さを示しており、FRBによる過去3回の利下げ効果などを受けた米国経済の先行き復調期待が過度なリスク回避を抑制させる。

すでに米国債市場では貿易摩擦などの悪材料に対する織り込み消化を示す形で、10年債金利が緩やかな上昇軌道を固めつつある（債券価格は反落）。前週末8日からは13週移動平均線1.68%の上抜けと方向角度の上向き化が見られ始めた（8日終値は1.94%）。このまま上向き化が定着できれば、緩やかな金利上昇のトレンド入りが明確化されていく。

前回の13週線の上向き転換は、昨年9月から11月にかけて観測された。当時のドル/円は米10年債金利の上昇に連動する形で、110円から114円方向にドル高が進展している。その前では2017年9月から観測され、ドル/円はやはり110円から114円方向へのドル高が進行。さらに前となる2016年9月からの上向き化では、101円から118円方向へのドル高トレンドが形成された実績を有している。

ただし、過去の米10年債金利の低下から上昇転換では、2%超えから2.5%方向

へと金利上昇が加速されてくると米国株の悪材料へと作用している。今回も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高」に変容す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11日のアジア市場時点のレートで、当座の下値メドとして40週移動平均線108.93円前後、6週線108.67円前後、9週線108.30円前後、一目均衡表の転換線107.99円前後などが意識される。反対に上値メドは、52週線109.37円前後、一目均衡表の雲下限109.64円前後、60週線109.84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よう。その他の注目ポイントは以下の通り。

<VIX先物ショートが過去最高、反動整理は円高にも>

米国株は過去最高値を再更新してくるなか、株式市場のボラティリティーが低下すると見込むポジションの残高が過去最高となってきた。シカゴ・オプション取引所のボラティリティー指数先物（CBOTのVIX先物）は、最新11月5日週に－20万3598枚のネット・ショートとなり、前週の－18万7948枚を上回る過去最高水準となっている。

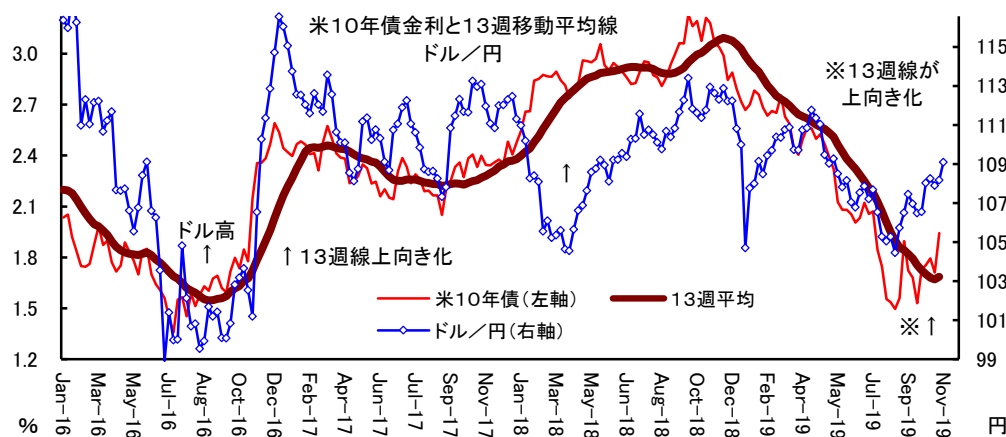
過去ケースとして大規模なショート積み上がり反動整理に転じると、VIX指数が急上昇に転換。裏表で米国株が急落となり、「ボラティリティーと連動するファンドを組むリスク・パリティ・ファンドからの株売りが出たほか、低いボラティリティー（米株が急変動しない）に賭けていた上場投資商品（ETP）の価格が急落、早期償還も相次いだ」（6日付けロイター）。

為替相場では過去のVIX先物ショートの反動整理とVIX急上昇で、リスク回避の円高が加速されてきた。ドル/円でいえば、慣性的な時間差余波も含めて昨年11月の114円から今年1月に104円、2017年10月の114円から2018年3月に104円、2016年6月の111円から101円といった、短期アクシデント的なドル安・円高波乱が連動観測されている。

<FRB幹部発言、今後の利下げスタンス焦点>

今週の米国市場ではFRBのパウエル議長が13日に議会証言を行うほか、FRB幹部による講演も相次ぐ。12月FOMCでの利下げ有無や、今後の利下げ回数やスケジュール、残りの利下げ幅などに関する考え方が注目されやすい。

現状段階で米中貿易交渉への不透明感が残されているが、一旦の最悪期通過に対する期待感が高まっている。最近の米国指標は下げ止まりも見られているほか、今後は過去3回の利下げによる景気刺激効果や、米年末商戦への期待感、英



国の合意なきEU離脱リスクの後退などにより、FRBが「当座の様子見姿勢」を示す可能性もある。その場合はドル/円を含めて、全般的にドルの支援材料となりやすい。

ただし、過度に市場の「利下げ残余地」期待が否定されると、米国株の高値警戒売りにつながる。同時進行で米債金利の上昇（債券価格は下落）が加速され、「金利差要因のドル高」が「米国株など世界株安によるリスク回避への円高」に波及する可能性も注意を要しよう。

<香港デモ再激化、リスク回避や米中協議への影響焦点>

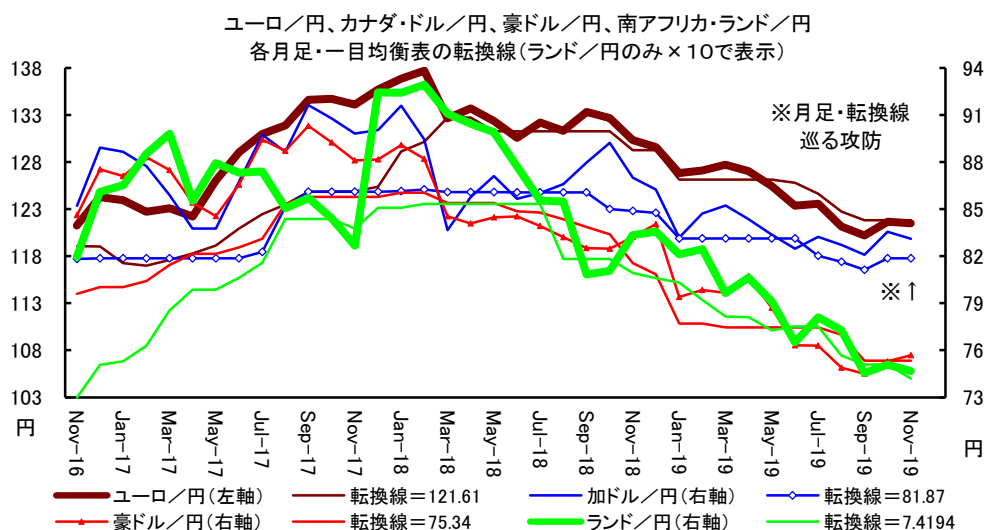
今週の為替相場では、週明け11日から香港デモを巡る混乱再激化がリスク回避の円高材料となってきた。24日に区議会選挙が迫るなか、香港警察による実弾発砲や負傷者の発生といった緊迫化が見られている。11日には「香港政府が市場停止や学校閉鎖を宣言する」といった噂まで浮上しており、日米株など世界株高の過熱調整やリスク回避の円高要因として警戒されやすい。

しかも12月にかけて米中貿易交渉を巡る米中首脳会談と部分合意が見込まれるなか、香港で人権弾圧が強まると、米トランプ政権は米国内外の世論を意識して、安易な中国への歩み寄りが困難になってしまう。同時に米国は貿易交渉での駆け引き材料として、改めて香港問題で中国政府を追い込む可能性も残されている。

<クロス円、節目メドは月足・一目均衡表の転換線など>

為替相場のクロス円は中長期のトレンド判断で参考になる月足テクニカルで、当座の上値メドとして一目均衡表に転換線などが焦点になってきた。すでにポンド/円やカナダ・ドル/円、スイス・フラン/円は先行して転換線に到達・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月足・転換線と上抜け方向への上昇余力が注目される。ポンド/円やカナダ・ドル/円、スイス・フラン/円、については、転換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くようだ。



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。