

円安軌道回帰と根強い円高圧力にらむ 米中協議、米欧の中銀政策、香港情勢など焦点

今週の為替相場は、前週からの円高一服と円安軌道への回帰、一方での根強い円高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108.20-109.70円、ユーロ/円は119.20-121.50円。前週は米中貿易協議の難航懸念や香港デモ激化などにより、日米株の高値警戒感もあってリスク回避の株安と円高が進展する場面があった。前週末から米中懸念は緩和されているが、今週は米中協議のほか、米欧を中心とした海外中央銀行の先行き政策動向や、24日の香港地方議会選に向けた香港情勢などが焦点になる。

米長短金利差、緩やかな拡大でドル下支え

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。米国による対中国関税第4弾の判断期限は12月15日となっており、それまでは「第一弾」合意の難航報道でリスク回避の円高やドル安、合意前進の報道で円安やドル高という一喜一憂が想定される。前週15日には米ホワイトハウスが、「トランプ大統領は北大西洋条約機構（NATO）首脳会議に出席するため、12月2-4日に英国を訪問する」と発表した。その欧州訪問では、米中首脳会談と貿易合意の署名が行われるという観測もくすぶっている。

基本的には12月15日にかけて、合意進展の可能性が消えていない。米国側の事情としては、トランプ米大統領が来秋の再選対策として「景気重視」に軸足をシフトさせていることや、米国ではクリスマス商戦が本格化していくこと、トランプ大統領がウクライナ疑惑などで窮地に立っている、といった事情がある。

中国では14日に公表された10月の経済指標で、改めて景気減速の深刻さが示された。週明け18日には中国人民銀行が、2015年10月以来となる7日物リバースレポ金利の引き下げを発表するなど、政策的な緊張感も高まっている。中国政府は香港デモへの対応策で米議会などから批判を浴びており、経済面での国際包囲網を回避させるためにも、米中の貿易協議では一旦の態度軟化が想定されている。

その中で米国債市場では、貿易摩擦小康やFRBによる過去3回の利下げ効果などを受けた先行きの景気持ち直し期待などで、緩やかながらも長期金利が下限を切り上げている（安全逃避後退、債券価格は下落）。景気後退懸念の緩和は、長期金利が短期金利を下回る逆イールド（長短金利差の逆転）の解消へと寄与。為替相場のドル/円では、ドル安抑制やドルの下限切り上がりが支援されやすい。

前週末15日には「米10年債-2年債」の長短金利差が0.221%前後になっている。前週の0.268%前後からは縮小しているが、8月30日週のマイナス化をボトムとして微妙に10年債金利の優位方向へと移行している。同金利差の週足テクニカルでは、13週移動平均線、26週線、40週線（約200日）を同時に上抜けてきた（金利差拡大方向）。しかも中長期のトレンド方向を示す各ラインの方向角度は、上向き化へと転換している。

過去には2016年11月以降に、各ラインの上抜け状態と方向性の上向き化が観測された。当時のドル/円は101円から翌2017年1月の118円方向まで、ドル高トレンドが点火されている。その前では2013年2月から観測されたが、ドル/円は90円か

ら同年12月には105円方向へとドル高軌道が明確化された実績を有している。

なお、ドル/円の週足テクニカルでは18日のアジア市場時点のレートで、当座の下値メドとして35週移動平均線108.58円前後、9週線108.37円前後、一目均衡表の転換線107.99円前後、26週線107.77円前後などが意識される。反対に上値メドは、50週線109.13円前後、52週線109.29円前後、一目均衡表の雲下限109.64円前後、雲上限109.87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。もしくはこのまま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。

<FRB幹部講演やFOMC議事録、今後の利下げスタンス焦点>

今週の米国市場ではFRB幹部の講演が相次ぐほか、20日にはFRBが10月29-30日に開催したFOMC議事録が公表される。12月FOMCでの利下げ有無や、今後の利下げ回数とスケジュール、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は残されているが、前週にはパウエル議長が改めて当座の金利据え置き姿勢を示した。今週以降も当座の様子見観測が優勢になると、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、過度に利下げ停止の失望が広がると、米国株の高値過熱感とあいまって調整株安と短期的にリスク回避の円高へと振れる余地も残されている。

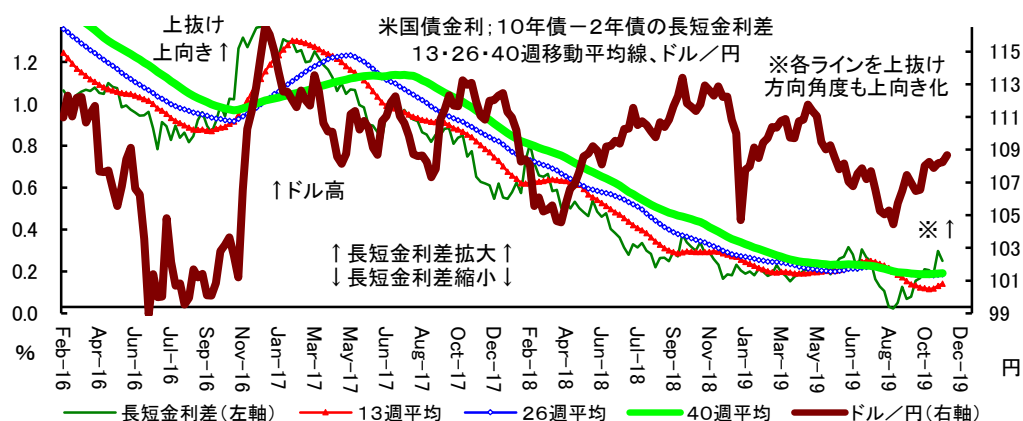
<ECBの幹部講演や理事会議事要旨、追加緩和の行方焦点>

欧州市場では今週、22日のラガルドECB新総裁講演を含めて幹部講演が相次ぐ。21日には10月23-24日に開催されたECB理事会の議事要旨が公表される。ECBは9月にマイナス金利深堀りや量的緩和再開を決めたが、その緩和決定では委員による意見対立が露呈された。新総裁を含めて当座は「ECB内の結束重視」により、追加緩和に慎重姿勢が示されたり、各国政府に対して財政出動の要請を強める可能性もある。その場合はユーロ安の抑制や緩やかなユーロの下限切り上がりが支援されやすい。

<日本株ベア型投信、解約余地が株高と円安要因にも>

日本市場に関しては、前週末15日にロイター通信がコラム記事で報じた「4兆円弱の大手行保有ベア型投信、相場変動の激化要因に」という記事が注目される。「ベア型」投信は、株価の下落局面でリターンを得る可能性が高まるように組成されているとされ、今月5日の日本株の大幅上昇は「大手銀行によるベア型投信解約による上げ効果加わっていた」（同）という。

同コラムでは今後も「想定外の出来事でリスクオン（リスク選好）相場が急進した場合は、ベア型投信のまとまった解約が発生するのではないか（＝株価押



し上げ効果)」という見通しを示している。実際の市場影響や現状の保有残存額には不透明感が残るものの、今後の思わぬ日本の株高と、その余波としてのリスク選好によるドル/円、クロス円での円安・外貨高の誘発「地雷」材料として注視される。

＜日経平均の月足テクニカル、上昇シグナル「定着」見極めへ＞

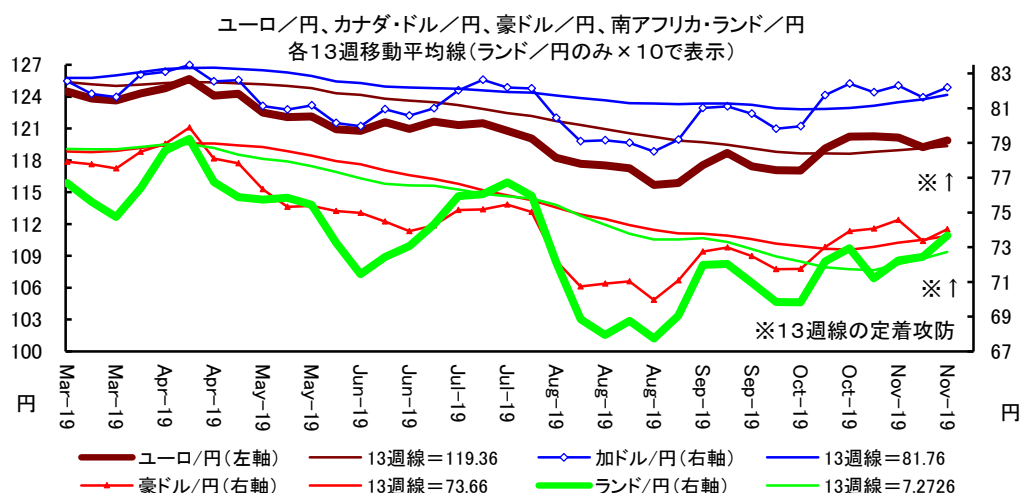
当座の為替相場場でドル/円、クロス円の行方を左右するのが、昨年10月以来の高値を回復してきた日経平均株価の動向だ。高値推移が維持できるとリスク選好の円安地合いが支援される一方、調整株安の場面ではリスク回避の円高が警戒されやすい。

日経平均株価の月足テクニカルによると、トレンドの方向性やトレンドの強弱度合いを示すADX指数（Average Directional Movement Index、平均方向性指数）では、株安方向の強さを示す-DMI（前月の安値-当月の安値などで算出、Directional Movement Index、株安トレンド時に上昇）が低下となる一方、株高方向の強さを示す+DMI（当月の高値-前月の安値などで算出、株高トレンド時に上昇）が上昇となってきた。

足元では+DMIが-DMIを上回るという、ゴールデン・クロス（上昇シグナル）が形成されつつある。まだ「+DMI上抜け」の完全定着を見極める必要はあるが、過去には2017年1月以降、2012年12月以降、2005年7月以降などで上抜け定着が観測されてきた。いずれも最低1年超は株高トレンドが形成され、連動する形で為替相場では円高・外貨安の抑制や円安・外貨高の基調が同時観測されている。

＜クロス円、下値メドは52週線や13週線など＞

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、当座の下値メドとして52週移動平均線や13週線の維持と下値固めが焦点になっている。52週線の上抜け定着攻防は、ポンド/円、スイス・フラン/円、カナダ・ドル/円など。13週線の上抜け維持攻防は、ユーロ/円、カナダ・ドル/円、豪ドル/円、NZドル/円、南アフリカ・ランド/円などとなっている。



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。