

## リスク回避の円高、持続性と修正にらむ

### 中国不動産、日米英の中銀会合、米株動向など焦点

今週の為替相場はドル/円、クロス円でのリスク回避による円高・外貨安に関して、持続性と反動修正をにらんだ展開が想定される。週間予想はドル/円が108.70-110.30円、ユーロ/円は127.30-129.40円。今週は週明けから中国の不動産大手・中国恒大集団の資金繰り懸念で世界株安とリスク回避の円高が後押しされたほか、米FRBによるFOMCへの警戒感も円高要因となっている。今週は中国の不動産問題と米日英の中銀会合、高値警戒で調整下落の目立つ米国株の動向、週末のドイツ下院議会選などが焦点になる。

### リスク回避で上昇のVIX、「窓埋め」低下余地も

今週の為替相場で注目されるのは、中国の不動産開発会社・中国恒大集団の資金繰り問題だ。中国住宅都市農村建設省は先週、恒大の主要債権金融機関に対し、同社が20日に融資の利払いを行えない見通しだと伝えている。恒大は23日に社債2本の利払い期日も控えるが、「銀行やサプライヤー、国内で取引される金融商品の投資家への支払いが滞る状況でも、社債保有者への支払い義務を引き続き履行できるかどうか試金石になる」（22日ブルームバーグ）。

今後の見通しについて米格付け会社S&Pグローバル・レーティングは20日、「恒大が政府による直接支援を受ける公算は小さく、社債利払いを控えてデフォルト（債務不履行）寸前の状況にある」との分析レポートを取りまとめた。S&Pは「中国政府は複数の主要開発業者の破綻を引き起こしたり、経済へのシステムリスクをもたらしたりする広範な波及がある場合にのみ、介入せざるを得ないだろう」とし、「恒大だけの破綻なら、そのようなシナリオにつながる公算は小さい」という見方を示している。

実際にデフォルトや経営破綻が現実味を増すと、短期的にはリスク回避の激化が警戒される。日米など世界株の大幅安や、ドル/円、クロス円でリスク回避の円高・外貨安が一段と加速される波乱余地は完全に無視できない。中国の習近平政権は現在、貧富の格差を是正し、「共同富裕」を目指す国家目標を強化させている。その流れから富裕層叩き、不動産バブル退治に傾斜しており、恒大を「見せしめ」に破綻させるリスクも残されている。

一方で中国は現在、景気減速や物価上昇、米中「新冷戦」対立激化といった厳しい状況にある。来年2月には、北京での冬季五輪も迫ってきた。その段階で中国の一段の経済悪化や倒産・失業の増加、習政権の国内外で信認低下につながるような「中国発の世界金融経済ショック」は回避させるという見方も少なくない。

その点で恒大については債務再編などの延命策が講じられたり、連鎖的な信用不安の拡散阻止に全力が注がれる可能性がある。短期的には破綻リスクが警戒されても、その後は悪材料の出尽くしや消化とあいまって、日米などの世界株高や、リスク選好によるドル/円、クロス円での円安・外貨高といった揺り戻しも注視されそうだ。

その中でリスク回避の尺度であり、米株投資家の不安心理を映すシカゴ・オプ

ション取引所（CBOE）のボラティリティー・インデックス（VIX指数）は、20日に一時28.79と5月13日以来の高水準に跳ね上がっている（リスク回避）。

しかし、VIX指数の週足テクニカルでは、急上昇前である前週の週間最高が21.51、週末値が20.81となっていた。そこから今週20日週は週明け寄り付きが、24.25と急上昇でスタート。日中最低も23.90で下げ渋っており、結果、前週の最高21.51から大きな隙間（ギャップ、窓）を開けている。20日の日中最低23.90から前週最高21.51にかけては真空ギャップが開いており、短期的にはそのギャップを埋めに行く「窓埋め調整」のVIX低下の余地を秘めている。その場合は米株高と、リスク回避一服による円安・外貨高へと振れやすい。その他の注目ポイントは以下の通り。

#### <ドル/円の月足、雲下限や40カ月線などの維持焦点>

為替相場の中長期トレンド判断で参考になるのが月足テクニカルだ。ドル/円の月足では21日のアジア市場時点レートでドル下値メドとして、一目均衡表の先行スパン・雲下限109.38円前後、50カ月移動平均線109.01円前後、40カ月線108.72円前後、26カ月線107.62円前後、一目均衡表の基準線106.71円前後などが意識される。

26、40カ月平均線はトレンド方向を示す方向角度が、上向き化を保ったままだ。各ラインの上向き化が維持されている限りは、一時的なドル安と下抜け場面があっても、早期の上抜け回復が支援されやすい。

#### <米FRBのFOMC>

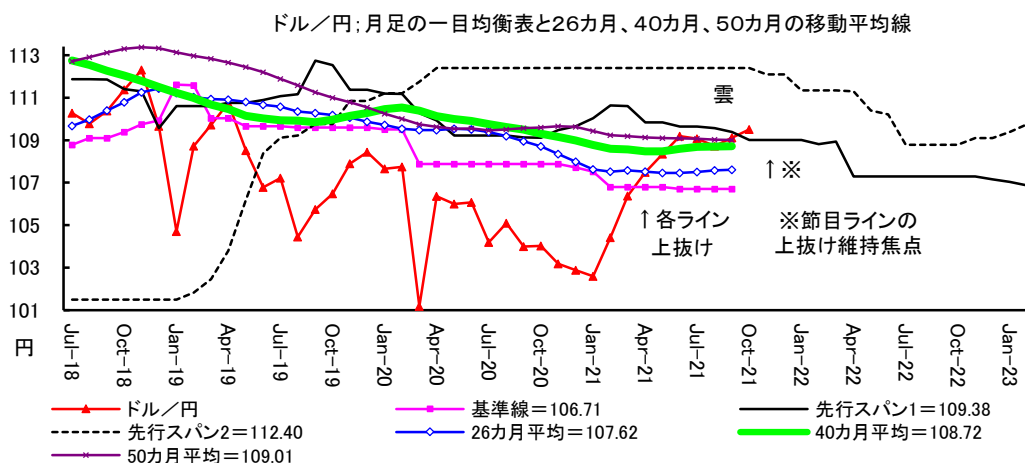
今週の米国市場では、21-22日に米FRBがFOMCを開催する。すでにテーパリング（量的緩和の段階的縮小）の年内開始は織り込みが進展しているほか、米国では直近の雇用統計が減速、CPI（消費者物価指数）が上昇一服となっており、緩和縮小の決定は次回以降に遅延されるという見方が広がっている。現在はコロナ感染再増加や中国不動産の信用リスクなどもあり、緩和見直しに慎重姿勢が示されると、短期的なドル安の要因となりやすい。

一方で焦点はFOMCメンバーによる政策金利の先行き予測（ドットチャート）となっている。今回から新たに2024年のドットが公表されるが、3年後にかけての対コロナ医薬進展やコロナ共存社会の定着見通しなどもあり、想定以上に累計の利上げ予測回数が大きくなると、サプライズに作用。全般的なドル高を促す波乱余地も残されている。

#### <日銀と英中銀の政策会合>

今週は日本で22日に日銀の金融政策決定会合が開催される。市場予想は現状維持であり、すでに織り込みも進んでいるが、「短期的な仕掛け」として結果発表にかけては日本株売りや円買いが投機的に進む余地もある。

一方で日本では米英欧などに比べ、物価の上昇は抑制されている。経済面でも都市部などで緊急事態宣言が長期化し、景気の低迷懸念が根強い。その中で日銀



会合では、改めて米英欧など他国の中央銀行に対し、日銀による量的緩和縮小や利上げの「大幅遅延」や「周回遅れ」が再確認される可能性もある。為替相場ではドル/円、クロス円で円の戻り売り（外貨の押し目買い）要因となりやすい。

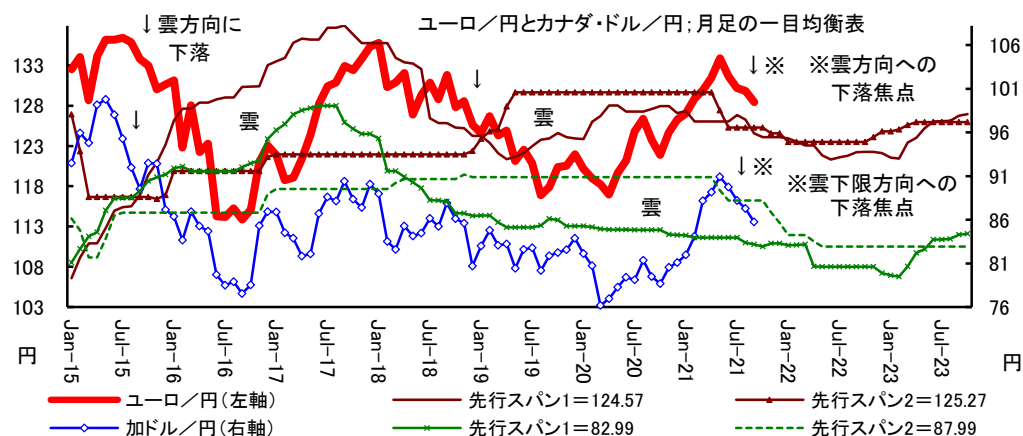
今週の英国では23日に英国中銀が金融政策委員会を開催する。市場予想は現状維持ながら、英国では15日に8月のCPI（消費者物価指数）が前年比+3.2%の上昇となり、2012年3月以来の高水準を記録した。中銀目標の2%を大きく上回っており、その後に英国の短期金融市場では「政策金利が現在の0.1%から、来年末までに2回の利上げで0.5%に」という見通しが織り込まれつつある。今週23日の会合で先行きの利上げや量的緩和縮小に前向き姿勢が示されると、ポンドの押し目買い材料となりやすい。

### <クロス円の月足、下値メドで雲上限や下限が視界にも>

為替相場の中長期トレンド判断で、参考になるのが月足テクニカルだ。主要クロス円取引では9月の上中旬から外貨安・円高が再燃となっているが、月足の外貨下値メドとしては一目均衡表の先行スパン・雲上限や雲下限が視界に入りつつある。

21日のアジア市場時点で月足の雲上下限は、ユーロ円が125.27円前後と124.57円前後、カナダ・ドル/円が87.99円前後と82.99円前後、豪ドル/円が83.63円前後と78.57円前後、NZドル/円が78.77円前後と73.86円前後などに位置している。また、各取引ともに雲上下限の先行き位置は、来年にかけて外貨安方向に切り下がっている。

来年にかけては先行スパンの雲上下限に沿う形で、一段の外貨安・円高方向のレンジ下方修正も注視される。今週のユーロに関しては、新首相の選出を左右するドイツ下院議会選挙が週末26日に控えている。政治リスクが、短期的なユーロの戻り売りや押し目買い抑制の要因として注視される。



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。