

## 調整円高の持続と円高圧力漸減にらむ

## 貿易協議、各国中銀の政策動向、米指標など焦点

今週の為替相場は調整的な円高の持続性と、円高圧力の漸減をにらんだ展開が想定されよう。週間予想はドル/円が106.80－108.50円、ユーロ/円は116.80－119.30円。前週で欧米の中銀による金融緩和強化が一服となったほか、米中と日米の貿易協議に対する不透明感、欧州などでの根強い経済指標悪化を受けて、今週の週明けからは9月以降のリスク選好と円安・外貨高に揺り戻しが見られている。今週は各種貿易協議の行方のほか、各国中銀の金融政策動向、米国の経済指標などが焦点になる。

## 米中と日米の貿易協議、日々の動向に一喜一憂

今週の為替相場で注目されるのは、米中・日米の貿易協議動向だ。前週には米中間で次官級協議が再開されたが、中国代表団による米国の農場視察の取りやめや、トランプ米大統領による「部分合意は求めている」、「貿易戦争が2020年大統領選での得票に響くことはない」といった発言により、歩み寄りへの期待感が後退した。

その一方、日本時間24日の朝にはムニューシン米財務長官が「中国副首相との協議は10月7日の週になる」と発言し、協議継続への期待感が残されている。同じく24日には中国政府が幾つかの国有・民間企業に対し、米国産大豆を関税なしで輸入することを認めるという態度軟化があった。10月7日週にかけては、米中交渉の対立難航ニュースでリスク回避の円高、一定の歩み寄りニュースでリスク選好の円安という一喜一憂が想定される。

中国側の事情としては、10月1日に中華人民共和国の建国70周年イベントが迫ってきた。それまでは中国共産党のメンツもあり、米中間の無用な対立緊張と一段の景気悪化、人民元や株価の急落混乱といった事態は回避させるという見方が少なくない。ただし、香港でのデモ集団は、逆に10月1日を標的にする形で大規模デモを計画している。こうした計画に対しての香港・中国政府の取り締まり強化により、衝突と混乱が激化するリスクには注意を要しよう。

日米間については、NY国連総会場で25日に首脳会談が予定されている。当初は新たな貿易協定で最終合意の予定であったが、前週末からは「協定の署名にこぎ着けられない可能性もある」、「トランプ米大統領が日本からの輸入自動車に追加関税の発動を示唆している」（NYタイムズ紙）といった難航報道が見られ始めた。

それに対して日本時間24日午前まで閣僚級協議を続けていた茂木敏充外相は、「日米貿易協定は出来るだけ早期に国内議論を終えて発効したい」、「自動車追加関税は、心配するような内容にはならない」と説明している。一部では日米首脳会談に関して、「正式な協定文書ではなく、最終合意を確認する文書に署名する方向で調整している」という観測も浮上してきた。

25日にかけては駆け引き応酬がリスク回避の円高、最終的な農業分野の先行合意を含めた歩み寄りがリスク選好の円安、その後に自動車分野の問題先送り判明などが円高といった上下動の反応が想定される。

なお、ドル/円の週足テクニカルによると、24日のアジア市場時点レートでドルの下値メドとしては、18週移動平均線107.45円前後、13週線107.20円前後、一目均衡表の転換線106.89円前後、400週線105.81円前後などが意識される。このうち短中期のトレンド方向を示す13週線や転換線の角度は、4-5月以降の下向き化から横這いへと基調転換してきた。

反対に当座の上値メドとしては、基準線108.43円前後、26週線108.52円前後、40週線109.11円前後、雲下限109.64円前後などが注目されそうだ。その他の注目ポイントは以下の通り。

#### <米FRBの今後の金融政策動向>

米国市場ではFRBが前週FOMCで利下げを決めたが、今週はFRB幹部による発言機会が相次ぐ。前週会合では委員10人のうち3人が利下げに反対するなど、今後の政策動向には不透明感が高まっている。ロイター通信は22日、FRB内での現状見解として、1)景気リスクを回避するため、追加利下げの用意がある、2)当面はデータを注視しつつ様子を見るのが望ましい、3)FRBがすでに信用バブルを助長させている可能性がある——という3つの考えがあると整理した。

今週以降はFRB幹部による追加利下げ支持発言のほか、指標悪化があると年内利下げ観測の高まりでドル安、一方で様子見発言やバブル警戒発言、指標改善があると年内利下げ後退でドル高という、手探りの一喜一憂が想定されよう。

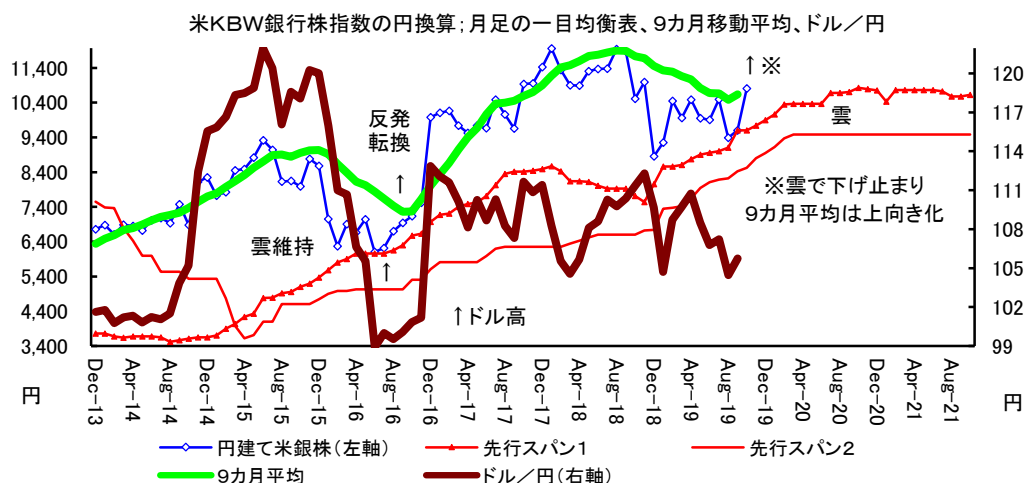
ただし、前週段階では大幅な金利低下や7月利下げの効果などもあり、米国では指標改善が目立ち始めた。不確定要因である米中貿易摩擦も10月7日週末までは対立激化が抑制されるため、当座は早期の追加利下げ観測が盛り上がりにくい環境になっている。

#### <米長短金利差の縮小一服と銀行株復調>

米国市場では過度な連続利下げの織り込み一服のほか、指標改善などで長期金利の低下に歯止めが掛かってきた。短期金利との見合いで長期金利の低下が行き過ぎる「長短金利差の縮小と逆転」も一服となっている。

その中で米国株市場では、利ざや縮小が打撃となってきた銀行株が復調傾向にある。代表的な米銀株指数であるKBW銀行株指数は、日本勢から見た円換算でも23日までの1カ月間で+13.8%の大幅高となってきた。しかも円建て米銀株指数の月足テクニカルでは、昨年2月からの下落基調を経て、足元では60カ月（5年）移動平均線、一目均衡表の雲上限といった重要下限抵抗ラインに到達したところで反発に転じている。9カ月移動平均線についても、昨年8月以来となる上抜けと方向性の上向き転換が観測され始めた。

過去実績として円建て米銀株指数とドル/円は、明確な相関性を有している。前回のドル/円でドル安局面からドル底入れ反発となった2016年6-8月についても、米銀株指数の前年下落からの反発転換と連動符号していた。



### ＜各国中銀の金融政策動向＞

9月以降は欧米の中銀が利下げなどの金融緩和を行ったが、今週は25日にNZ中銀が政策会合を開催する。市場予想は据え置きながら、サプライズの利下げや早期の利下げ地ならしなどがNZドルの戻り売り要因となりやすい。

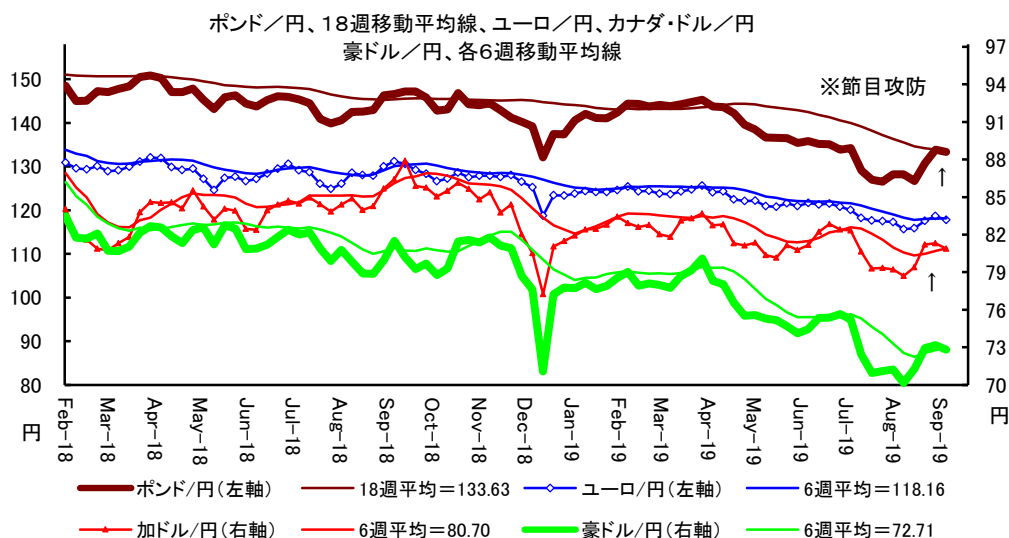
一方で豪州では中銀の追加利下げに前倒し観測が高まっているが、豪ドルの下落幅は抑制されてきた。今後の利下げ余地の狭まりや緩和手段の払底といった「日本化リスク」が、豪ドル安の勢いを減退させている。NZドルやカナダ・ドルなどのその他の資源国通貨に関しても、同様の下落余地縮小の可能性が注視されよう。日銀も引き続き緩和手段の枯渇が円高要因となる反面、現在は「FRB年内追加利下げの不透明感」と「日銀の年内緩和余地残存」が、過度なドル安・円高に歯止めを掛けている。

### ＜クロス円、18週線や6週線の上抜け攻防＞

為替相場のクロス円は、貿易摩擦小康や各国での政策期待、米指標改善などで過度な外貨安・円高の勢いが鈍化してきた。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、ポンド/円は18週移動平均線の上抜け定着、その他のクロス円は6週線の上抜け定着を巡る外貨高・円安の攻防となっている。

24日のアジア市場時点のレートによると、18週線の位置はポンド/円が133.63円前後、6週線の位置はユーロ/円が118.16円前後、カナダ・ドル/円が80.70円前後、豪ドル/円が72.71円前後、南アフリカ・ランドが7.1646円前後に位置している。

このうち、6週線の方向角度については、ポンド、ユーロ、スイス・フラン、加ドル、豪ドル、ランドで「6週線の方向性」が上向き化に向かい始めるなど、短期的な底上げ軌道入りが見込まれる。



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。