

## ドル底堅さの持続性と根強い円高にらむ

## 米中摩擦、米政治不安、日米欧の指標など焦点

今週の為替相場は全般的なドル底堅さの持続性と、クロス円を中心とした根強い円高・外貨安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107.20-108.60円、ユーロ/円は117.20-119.60円。前週後半には「米政権が米国資金の対中国投資制限を議論している」といった報道などで、改めて米中対立が懸念された。米国ではトランプ米大統領のウクライナ疑惑もくすぶっている。今週はこうした問題のほか、日米欧の経済指標、米欧の中銀幹部講演と政策動向、中国の連休要因などが注目される。

## 中国連休、リスク・ヘッジの円高と日本株安警戒

今週の為替相場場で注目されるのは、米中の貿易・資本摩擦を巡る問題だ。前週末には米トランプ政権が「中国企業に向かう米国の資金活用を制限する方法を議論している」という報道などで、改めて対立緊張が警戒されている。

具体的には中国企業の米株式市場での上場廃止や、年金基金を通じた米国民の中国市場へのエクスポージャーを制限することなどが検討されているという。今週以降はこうした制限措置が具体化されてくると、リスク回避の円高・株安要因となりやすい。反対に否定報道や制限検討の先送り、制限措置の縮小などが見られると、リスク回避の後退による円安・株高が後押しされる。

米中問題でいえば、今週は中国市場が10月1日から5日間、国慶節で休場となる。同時に10月1日からは、中華人民共和国の建国70周年イベントが予定されている。中国の連休要因で米中対立が小休止となったり、中国政府が「祝賀優先」で米国への報復警告を自粛させると、リスク選好の円安要因となってくる。

ただし、中国市場が長期連休となる場合、米中対立を含めた悪材料が目立ってくると、「中国株を売れないリスク・ヘッジ対応」として日本で円高・株安が激化される可能性をはらむ。同時に香港でのデモ集団は建国70周年や国慶節を標的にする形で、大規模デモを計画している。またぞろ騒乱が大きくなると、リスク回避の円高につながる可能性は無視できない。米国のほうもトランプ大統領のウクライナ疑惑が、新たなリスク回避材料となってきた。

一方で米中問題については、前週末に「閣僚級の通商協議が10月10-11日の開催で正式決定した」という前向きな報道もあった。10日にかけては米中双方による駆け引き牽制が警戒されるものの、「万一の交渉進展の可能性」が過度なリスク回避を抑制させていく。しかもトランプ米大統領はウクライナ疑惑で野党・民主党から弾劾攻勢を受けているほか、米国では季節的に年末商戦が迫ってきた。国民への外交面での実績アピール狙いや疑惑からの関心そらし、景気と株価の安定化重視により、「米中交渉は一定の歩み寄りが示される」というシナリオが残されている。

なお、ドル/円の週足テクニカルによると、30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107.43円前後、13週線107.16円前後、9週線106.90円前後、一目均衡表の転換線106.46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週線の角度は、4-5月以降の下向き化を経て横這いへと向かいつつある。

反対に当座の上値メドとしては、25週線108.24円前後、基準線108.43円前後、40週線109.05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。

#### <米国の経済指標>

米国の経済指標は、金利低下効果や貿易摩擦小康などで改善が目立ち始めた。今週は重要先行指標である10月1日のISM製造業景況指数が注目され、前月の「3年ぶり景気判断節目の50割れ」からのリバウンド修復が注目される。

前回、ISMの50割れ直後に50を早期回復したケースとしては、2016年9月があった。当時のドル/円は50割れとなった前月2016年8月の99.54円前後でドルが底入れ反発となり、半年後の2017年1月にかけて118円超えまでドル高モメンタムが点火されている。その前では2012年6月から2013年4月にかけて、50割れと50回復の一進一退が続いた。当時のドル/円は77円前後での底固めを経て、2014年1月の105円超え方向へとドル高トレンドが形成された。

現在の場合、米国内での資源エネルギー需要と景気動向が反映されるWTI原油先物が、8月7日の1バレル=50ドルを底値に緩やかに下限を切り上げている。あくまで中東不安などの供給制約が原油相場を底上げさせているが、原油安定化は米国の資源業界にプラス影響を与えることもあり、過去実績として原油相場とISMは明確な相関性を有している。ISMの早期リバウンドが期待されやすい。

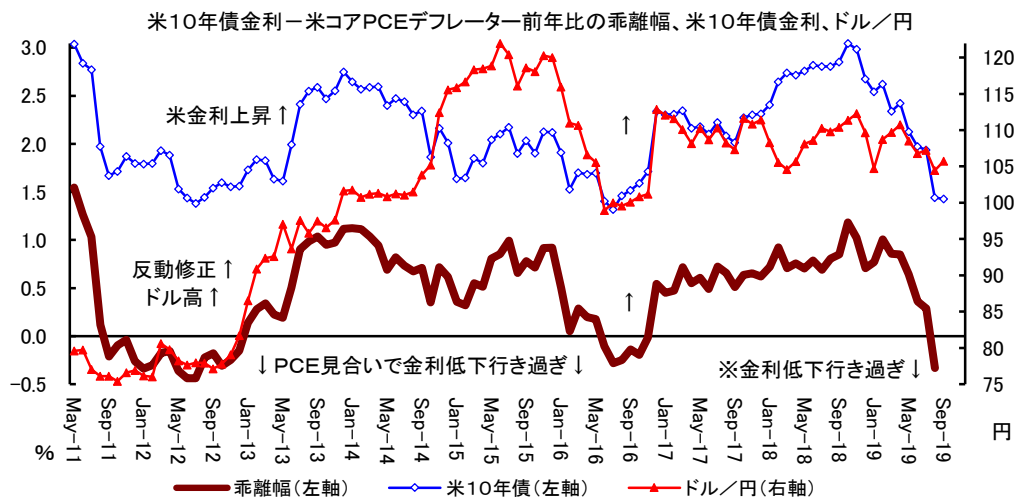
その他、今週の米国指標では、10月4日の9月雇用統計が注目される。最近の小売・サービスや住宅の指標改善もあり、関連雇用の底上げが注目される。ただし、9月についてはハリケーン打撃や米自動車大手GMの4万6000人ストライキ、貿易摩擦打撃などが、短期的な下振れ波乱の材料として警戒されよう。

#### <米10年債金利の調整上昇余地>

米10年債金利は8月からの急低下と9月前半の反動上昇を経て、9月13日以降は再低下になっている（債券価格は再上昇）。根強い安全逃避による米国債シフトや、FRBの追加利下げ観測残存、世界的なマイナス金利化拡大にあつての一定の金利が残された米国債への需要残存などもあり、米国債金利は低下の圧力が根強い。ドル/円ではドルの上値の重さやドル再下落の支援材料となるものだ。

ただし、米10年債金利の水準に影響するインフレ指標は、安定化が見られ始めた。前週末には8月のコアPCEデフレーター（個人消費支出、食品とエネルギーを除く）が前年比+1.77%となり、前月の+1.65%から上昇となっている。5月の+1.48%を直近最低として、過度な下落圧力は一服となってきた。

同じ8月に米10年債金利は、月間最低で1.44%方向に急低下する場面が見られている。結果「米10年債金利の月間最低-コアPCEデフレーター前年比」の乖離幅は、-0.33%の金利下振れとなってきた。2012年7月の-0.44%以来という大



幅な下方乖離となっている。

過去実績としてインフレ指標見合いでの米10年債金利の下振れは、その後に金利低下の「行き過ぎ調整」へと移行。米債金利の上昇とドル/円でのドル高が連動観測されている。過去に物価の前年比見合いで金利がマイナス下振れとなった2012年や2016年ともに、ドルが底固めを経てドル高トレンドへと移行した実績を有している。

#### <各国外銀の金融政策動向>

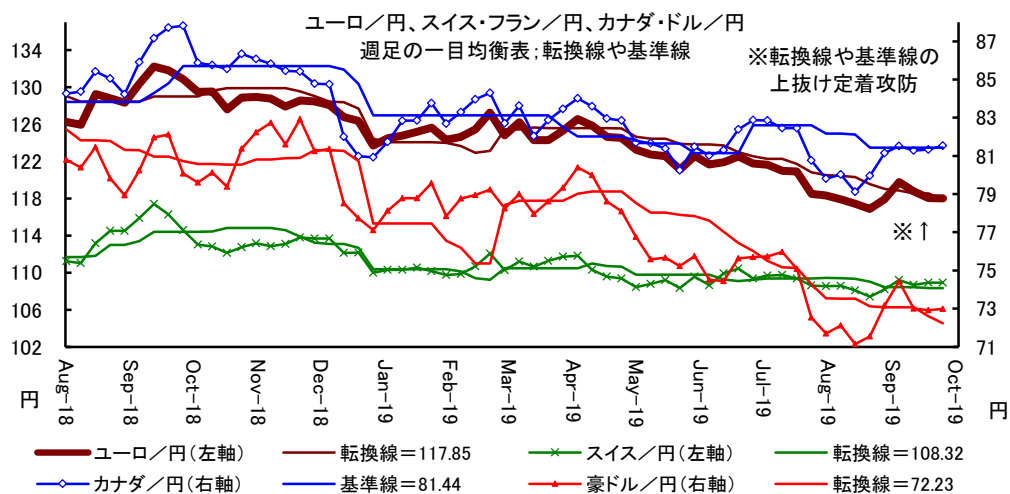
9月以降は欧米の中銀が利下げなどの金融緩和を行ったが、今週は10月1日に豪州中銀が政策会合を開催する。市場予想は利下げであり、結果発表までは豪ドルの戻り売り要因となりやすい。一方で実際の利下げ後には、一旦の材料出尽くしや今後の緩和手段の限界接近などが、豪ドルの下支え要因となる。

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、転換線や基準線の上抜け攻防>

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、一目均衡表での転換線や基準線の上抜け定着を巡る外貨高・円安の攻防となっている。

30日のアジア市場時点のレートによると、転換線の位置はユーロ/円が117.85円前後、ポンド/円が131.15円前後、スイス・フラン/円が108.32円前後、豪ドル/円が72.23円前後に位置している。基準線の位置は、カナダ・ドル/円で81.44円前後となっている。



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。