

2017年4月21日



FOREX WEEKLY

市場営業統括部

チーフ・エコノミスト 山下えつ子
Tel: +1-212-224-4561 (ニューヨーク)
etsuko_yamashita@smbcgroup.com

【本号のポイント： リスク三役揃い踏み】

- ・来週は、朝鮮半島情勢、フランス大統領選、米国暫定予算期限、と三つのリスク要因がある。
- ・リスクが現れた場合、最も大きなリスクオフは朝鮮半島での有事だろう。

【為替相場の予想レンジ】

	今週のレンジ	来週の予想レンジ	6月末の予想レンジ	9月末の予想レンジ
ドル/円	108.13-109.23円	108.50-110.50円	115.00-120.00円	118.00-122.00円
ユーロ/ドル	1.0603-1.0778ドル	1.0700-1.0800ドル	1.0500-1.0800ドル	1.0200-1.0400ドル
ユーロ/円	114.85-117.50円	117.00-119.00円	117.00-120.00円	116.00-123.00円

(今週のレンジは先週金曜日東京午前5時～今週金曜日東京午前5時 (データ: Bloomberg)、
予想レンジは今週金曜日東京午前5時～来週金曜日東京午前5時)

(注) 来週の予想レンジは朝鮮半島における有事がないことを前提とするもの。

- ・本号はニューヨーク時間木曜日正午までの情報をもとに作成しています。
- ・FOREX WEEKLYに関するお問い合わせは、現在お取り扱い中の営業部/支店にお願い申し上げます。
- ・FOREX WEEKLYは弊社ホームページでもご覧頂けます。(<http://www.smbc.co.jp/> 外国為替情報→フォレックス・ウィークリー)

本資料は純粋に情報提供を目的とし、いかなる取引の勧誘や推奨を行うものではありません。本資料は、弊社において、信頼に足りると判断した情報に基づき作成されていますが、その情報の正確性や完全性を保証するものではありません。また資料中に記載されている指標(金利・為替・経済指標等)は過去のものであり、将来を約束するものではありません。尚、予測や見通しについては、その旨を明記しております。記載された意見や予測等は、作成当時の執筆者の見解を示すのみであり、今後予告なしに変更されることがあります。また、データや数値の抽出範囲や基準は任意で設定している場合があります。弊行は本資料の論旨と一致しない情報を既に発信している場合があります、今後そのような情報を発信する場合があります。本資料は投資等に関するアドバイスを含んでおりません。本資料に記載された内容を投資等にご利用なさる際には、くれぐれもご自身の判断でなさるよう、お願い申し上げます。本資料を使用することにより生ずるいかなる種類の損失についても、弊行は責任を負いません。なお本資料の一部又は全部を問わず、弊行の許可なしに複製や再配布することを禁じます。本資料の内容は、弊行から直接提供されたお客さま限りでご使用くださいますようお願い致します。

リスク三役揃い踏み

15日に北朝鮮によるミサイル発射が失敗し、有事に発展しなかったことから、マーケットのリスクオフは和らいでいる。ドル円は108円台前半まで円高となったが、週後半には109円台へ戻ってきた。だが、来週は再び朝鮮半島情勢への注目が高まるほか、フランス大統領選や米国議会など他のリスク要因があり、マーケットは警戒しながら一週間を通過していくことになる。23日にフランス大統領選第1回投票、25日は北朝鮮の朝鮮人民軍創建85周年、28日が米国の暫定予算期限、というスケジュールである。従来から注目されていた**フランス大統領選と米国の暫定予算期限**、というリスク要因に**最近の地政学リスク**が加わって、来週はリスク要因が三つ並ぶ。

これら三つのリスク要因のうち、リスクが現れた場合のマーケットへのインパクトは、朝鮮半島情勢、フランス選挙、米国議会、の順に大きいと考えられる。

朝鮮半島情勢のリスクとは北朝鮮と米国単独もしくは同盟軍による武力衝突の勃発である。現状、北朝鮮と米国のいずれもが攻撃を受けた場合に反撃するとの態度であり、どちらかが動けば武力衝突は避けられないだろうが、どちらも動かなければ膠着したまま何事も起きない、と予想される。北朝鮮による威嚇的なミサイル発射が再び実施される可能性はあり、どのようなミサイルがどこに着下したかによって武力衝突へ発展するリスクが高まる。

北朝鮮は核拡散防止条約からの離脱し、核兵器の開発と核実験を続けてきた。これに対して米国を始め、近隣諸国、および国連が対話や経済制裁といった手段で解決を試みてきた長い歴史がある。その中で米国の北朝鮮政策が北朝鮮の態度に影響を与えている。下図のように大統領によって北朝鮮政策は大きく異なる。

北朝鮮の核開発と米大統領の対応

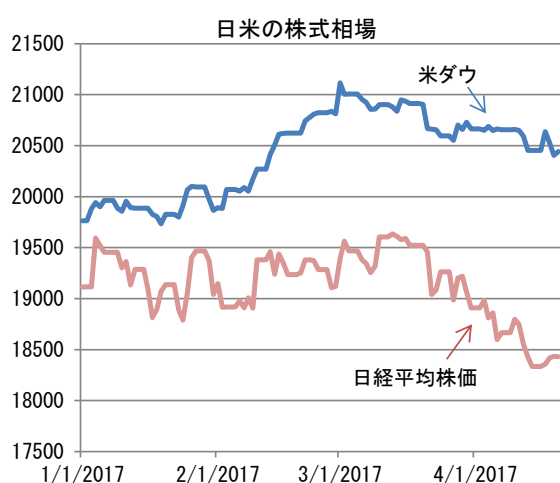
1990年代	クリントン	・ 経済制裁 ・ 平和対話、交渉	→ 1994年 北朝鮮は核開発停止と開発施設廃棄に合意 → 1990年代後半 北朝鮮穏健化
2000年代	ブッシュ	・ 北朝鮮、テロとの闘い ・ 経済制裁強化 ＜ 六国会談 ＞ ・ 経済制裁	→ 2003年 北朝鮮は核拡散防止条約からの離脱宣言 → 2000年代初頭 緊張高まる → 2005年 北朝鮮は核廃絶に合意 → 2006年 北朝鮮は核実験を実施
2010年代	オバマ	・ 経済制裁 ＜ 国連安保理 制裁決議 ＞ ・ 経済制裁拡大	→ 2010年代前半 北朝鮮の軍拡 → 2010年代後半 北朝鮮の軍拡加速

(注) 各種資料より筆者政策

クリントン大統領は平和的な対話を主とし、経済援助によって核開発停止を促した。続くブッシュ大統領は同時多発テロの後でもあり、北朝鮮政策も強硬路線だった。北朝鮮は六国会談には応じたものの、強硬な米国の態度で対応を翻す、といった結果となった。そして、オバマ大統領は国連や他国との協調を重視し、対話や経済制裁のみで対応したが効果はなく、その間、北朝鮮は軍備強化を進め、核実験を繰り返した。これを受けたトランプ大統領は単独軍事行動も辞さないとの強い態度に転じた。だが、米国が強硬になり過ぎれば、北朝鮮の態度が硬化し、武力衝突となるリスクがある。米国は今

月上旬にシリアとアフガニスタンを爆撃したが、北朝鮮に対しては、周辺中国、韓国および日本などへの影響もあり、今回は米国が先制攻撃を仕掛ける可能性は低いと考えられる。

中国は米中首脳会談の後、北朝鮮に対して経済制裁に動き、米国の軍事的圧力行為には加わっていない。習主席は朝鮮半島の非核化を支持しているが、対話による解決を望んでいる。米国も中国による交渉を重んじるだろう。したがって、今回の米国による圧力の結果として武力衝突があるとすれば、北朝鮮が先手を打った場合のみと考えられる。北朝鮮が行動を起こすか否かは不透明だが、武力衝突の可能性が高いことが抑止力となる、というのが一般的な考え方である。マーケットは米国のシリア攻撃を経て、朝鮮半島有事を警戒してきたが、有事となれば、大きなリスクオフの相場となるだろう。



(データ) Bloomberg

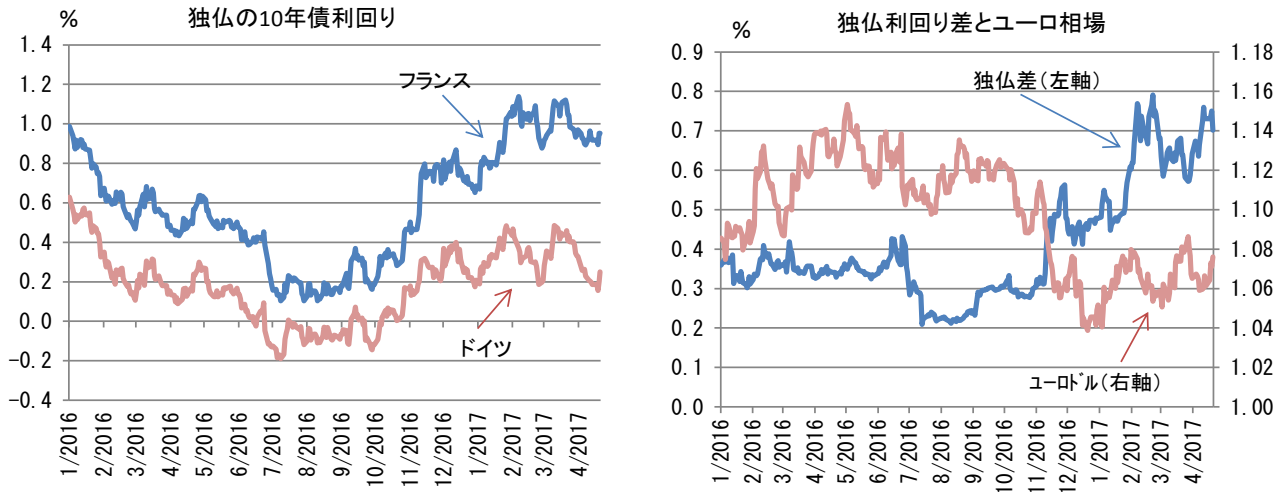
来週のリスクのうち、二つ目のフランスの大統領選と三つ目の米国の暫定予算期限到来は、朝鮮半島情勢に比べれば、リスクが現れてもリスクオフの度合いは限定的で、かつ短時間だと予想される。

フランスの大統領選は第1回投票が23日に実施される。マクロン候補、フィヨン候補、および、EU離脱を掲げる極右のルペン候補、極左のメランション候補のうち二人が5月7日の決選投票へ向かうことになるが、フランス国民は昨年の米大統領と同様に、支持者を明確には決めかねているケースが多く、世論調査も揺れている。

後掲のチャートのように、米大統領選でトランプ氏が勝利した時からフランスのEU離脱の可能性を意識したマーケットとなっており、フランス国債利回りはドイツ国債利回りよりも上昇幅が大きい。また、ユーロは米大統領選直後のドル高の影響もあり、下落した。ただ、こうした“ポピュリズム懸念相場”は相応に織り込まれたところで一巡し、過去2か月はトレンドは継続していない。第一回投票でルペン氏が残れば、フランスのEU離脱が懸念されるが、英国のBrexitの相場の学習効果では、離脱の決定や実行までに時間があることから、マーケットのネガティブな反応は一時的なものとなると予想される。メランション候補が残れば、財政赤字拡大を懸念したフランス国債売りが予想されるものの、ユーロは売りの反応ではないだろう。

どちらも残らなければ、ポピュリズム台頭懸念は解消され、フランス国債の買戻し、ユーロの安心

買い、の反応が予想されるが、昨年 11 月以降の動きからは、フランス国債の買戻しは“最大” 40bps、ユーロはフランス要因だけではなくトランプ相場もあったことから、対ドルで“最大”でも 1.10 までの上昇、という計算となる。こう考えると、フランス大統領選はリスク要因ながら、リスクが現実化した場合よりも回避された場合のポジティブな反応の方が大きいと思われる。



(データ) Bloomberg

最後に三番目の米議会だが、暫定予算の期限が 28 日到来するため、休会明けの米議会は急いで暫定予算延長を可決する必要がある。もし可決できなければ、政府閉鎖である。上院で可決に必要な 60 票を確保するためには、共和党だけではなく民主党からも賛成を得る必要がある。これまでのように、民主党が一切協力しないというスタンスを貫けば、可決できずに政府閉鎖となる。政府閉鎖は国民から不評となると恐れれば、少なくとも一部の民主党議員は賛成に投じ、結果、政府閉鎖は回避される。一方、トランプ大統領を支持しない国民の中には議会妨害を民主党のポイントだと捉える人々もいるため、民主党議員の中には選挙民の賛同を得るために反対に回る人々もいると考えられる。このため、政府閉鎖のリスクは皆無とは言えない。

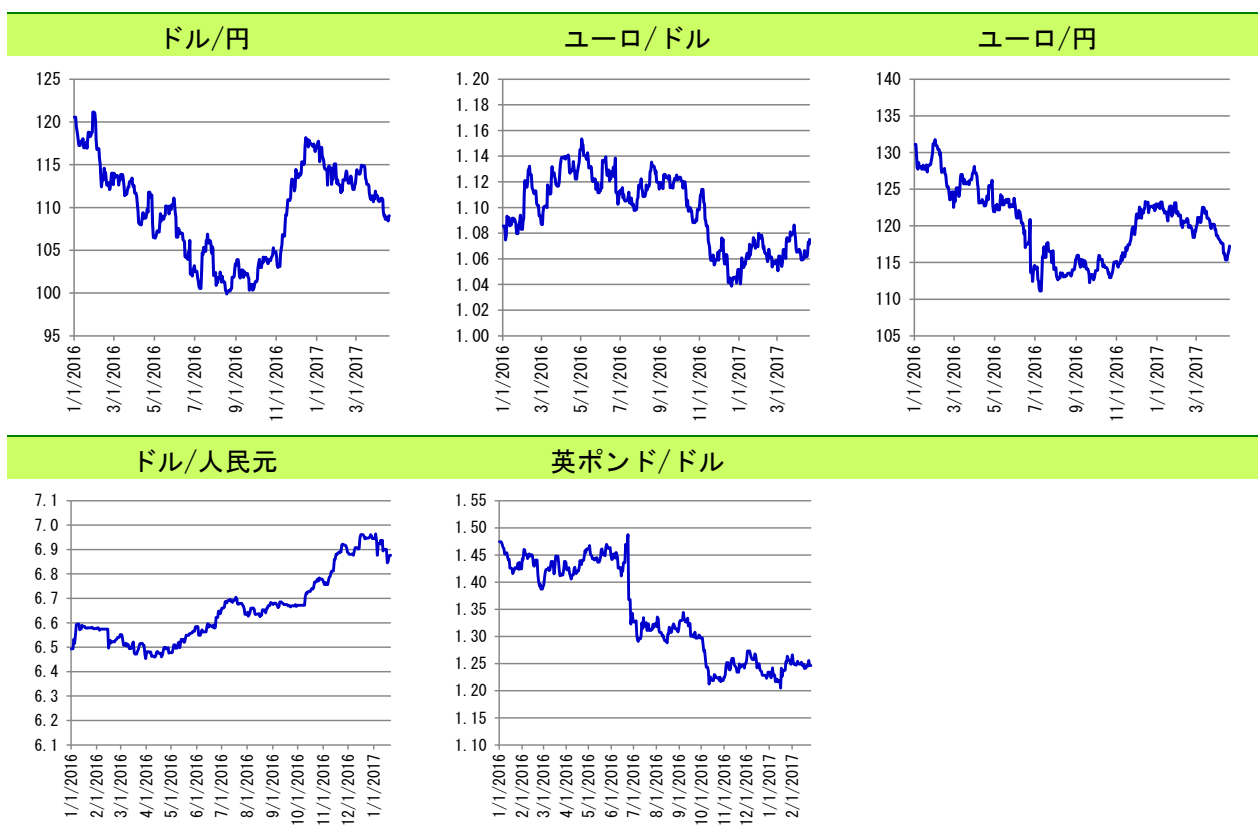
ただし、実際には政府閉鎖を長期間続ければ民主党にはダメージとなるため、政府閉鎖があっても長期化することはないと考えられる。また、ヘルスケア代替が滞った後であるだけに、議会が機能していないと判断され、税制改革への期待度が一段と低下するリスクが来週の第三のリスクではあるが、期待剥落の相場が進んでいるため反応は限定的、暫定予算延長が可決されても反応は限定的、と思われる。

ディーラーに聞きました (来週のドル円相場の方向性～ブルベア)

週	3月13日～	20日～	27日～	4月3日～	10日～	17日～	24日～
予想	+4	+1	+3	+3	-1	+2	-1
実績	ベア	ベア	中立	中立	ベア	中立	

《見方》 当行の為替ディーラー（マーケット、カスタマー）8名を対象に、来週の相場予想を聴取。ドル高（終値から1円以上のドル高）、中立（終値から上下1円内）、ドル低（終値から1円のドル安）の三択で、結果を（ドル高人数－ドル低人数）で表記。+（プラス）は円安ドル高、-（マイナス）は円高ドル安を示す。

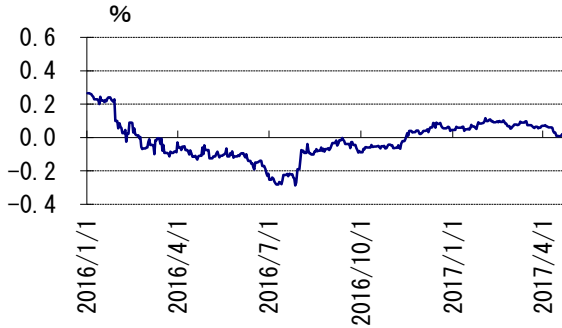
主要通貨の動き



(データ出所：Bloomberg)

通貨以外のマーケット動向

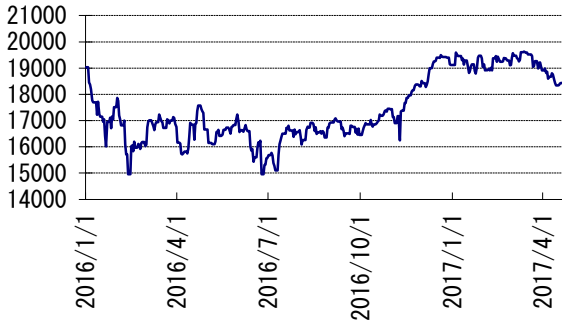
債券（日本国債・10年債利回り）



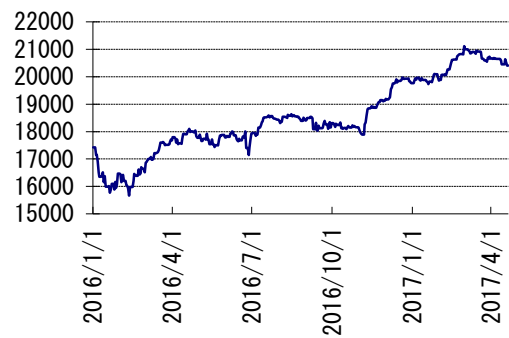
債券（米国債・10年債利回り）



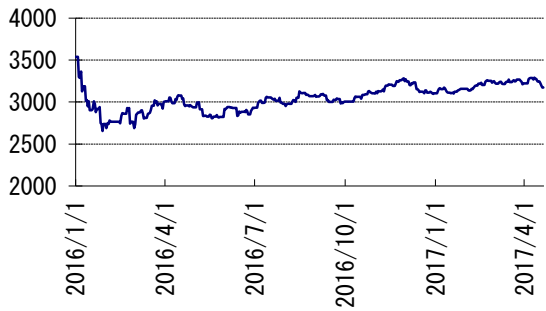
株（日経平均株価）



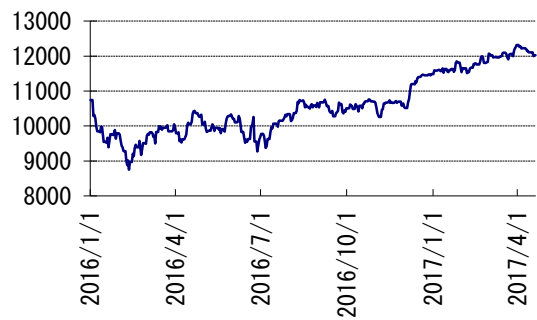
株（米ダウ）



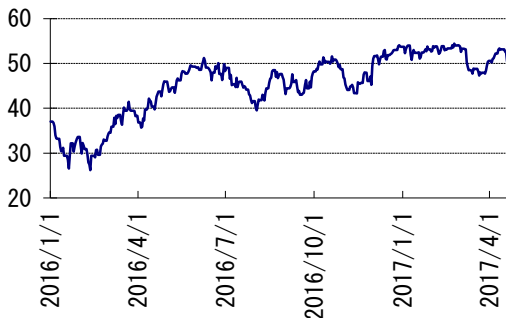
株（上海総合指数）



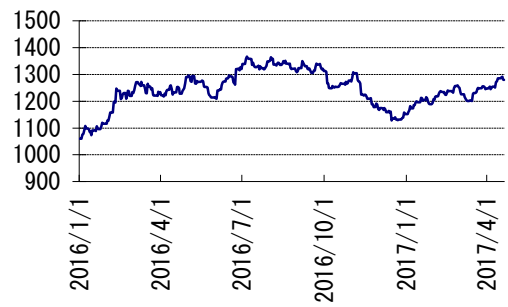
株（ドイツDAX指数）



原油（WTI先物（期近物）：ドル/バレル）



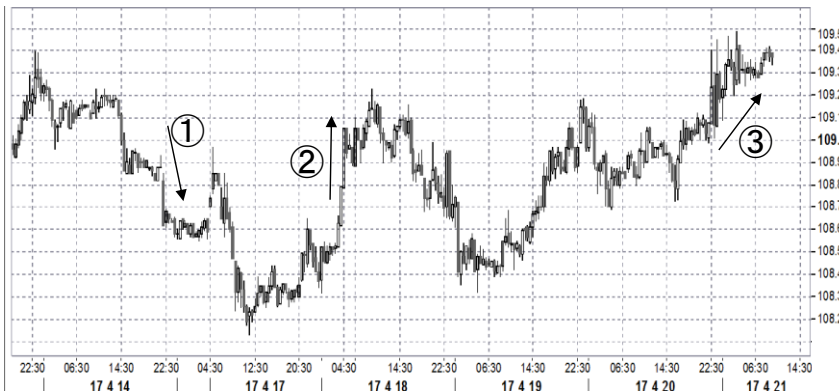
金（NY先物（期近物）：ドル/トロイオンス）



(データ出所：Bloomberg)

今週のプライスアクション (ドル円)

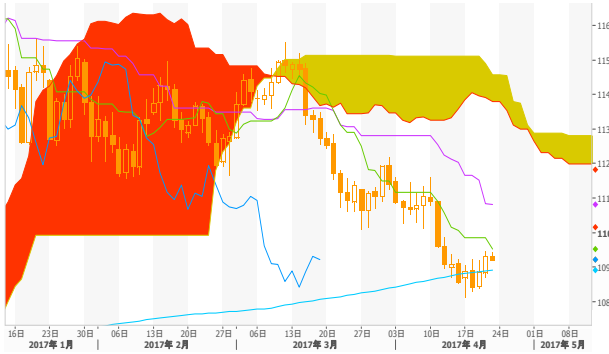
(出所 : Reuters)



- ① 市場予想を下回る米 CPI などを受けて下落。
- ② ムニューシン米財務長官の「長期的に見て強いドルは良いことだ」という発言などを背景に上昇。
- ③ 金融緩和の当面維持を示唆した黒田総裁の発言や、近くに大型の税制改革を提示するとしてムニューシン米財務長官の発言を背景に上昇。

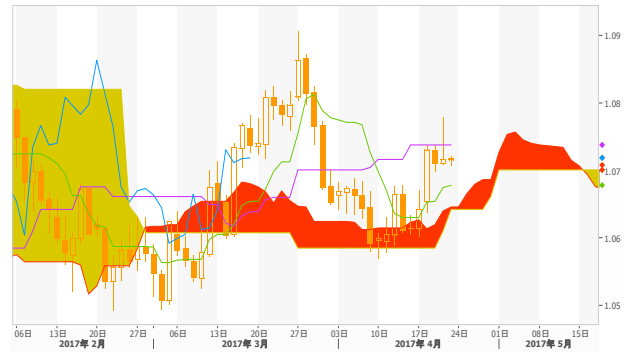
来週のチャート分析

(出所 : Reuters)



<ドル円、日足、一目均衡表>

- ・ 現在雲の下を推移。
- ・ 4/28 の雲上限は 113.12 円、下限は 112.99 円。



<ユーロドル、日足、一目均衡表>

- ・ 現在雲の上を推移。
- ・ 4/28 の雲上限は 1.0686 ドル、下限は 1.0662 ドル。

来週の主な材料

4 / 2 4 (月)	(欧) 4月独 Ifo 景況指数
4 / 2 5 (火)	(日) 3月企業向けサービス価格指数 (米) 4月消費者信頼感指数、3月新築住宅販売件数
4 / 2 6 (水)	(日) 2月全産業活動指数、金融政策決定会合 (~27日)
4 / 2 7 (木)	(日) 黒田日銀総裁定例記者会見、展望レポート (基本的見解) (米) 3月耐久財受注 (欧) 4月ユーロ圏企業景況感、4月ユーロ圏消費者信頼感 (確報)、ECB 理事会
4 / 2 8 (金)	(日) 3月有効求人倍率、3月家計調査、3月全国 CPI、3月失業率、3月百貨店・スーパー販売額、3月鉱工業生産、3月住宅着工件数 (米) 第1Q実質 GDP (速報値)、4月シカゴPM、4月ミシガン大消費者センチメント (確報) (欧) 3月ユーロ圏 M3、4月ユーロ圏 HICP (速報)

(時間は全て現地時間)

(本ページの担当 : 花木、4/21)