2018 年 5 月 11 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：大きなサプライズなし】

・4 月以降、朝鮮半島情勢のリスク緩和もあり、マーケットのボラティリティは小さくなってきた。
・経済・金融のファンダメンタルズも、予想範囲内の推移で、大きなサプライズがない。
・米国のイラン制裁再開のニュースは目先の不透明要素となる。特に、原油相場の動きに注目。

【為替相場の予想レンジ】

	5/4～5/11 の レンジ	5/11～5/18 の 予想レンジ	2018 年 6 月末 予想レンジ	9 月末 予想レンジ
ドル/円	108.76-110.02 円	108.80-109.80 円	105.00-110.00 円	105.00-115.00 円
ユーロ/ドル	1.1823-1.1978 ﾄﾞﾙ	1.1850-1.2010 ﾄﾞﾙ	1.2000-1.2500 ﾄﾞﾙ	1.2500-1.3000 ﾄﾞﾙ
ユーロ/円	129.24-130.64 円	129.70-131.20 円	130.00-140.00 円	135.00-140.00 円

（注：カットオフタイムは NY 時間 3：00PM）
（データ：Bloomberg）

・本号はニューヨーク時間5月11日午後3時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、現在お取り引き中の営業部／支店にお願い申し上げます。
・FOREX WEEKLYは弊行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、弊行において、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、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。

大きなサプライズなし

各種のイベントリスクはあるものの、4 月以降、マーケットの反応は小さくなっている。ダウは 1 月終わりの高値 26616 ドルから大きく振幅した後、次第に振幅の度合いを縮めながら 24000～24500 へと収斂しつつある。ドル円も 3 月終わりの 105 円割れから 110 円手前まで戻してきた。リスクセンチメントの改善が背景にあると考えられるが、具体的には、大きな不透明要素だった北朝鮮を巡る情勢は 180 度好転し、懸念された米中通商摩擦も連鎖的に緊張が高まることはなかった。これらはテールリスクが実現した場合に大きな打撃が生じる事項だったが、当面それらのリスクは実現しそうにない。米朝首脳会談も 6 月 12 日にシンガポールで開催される予定である。

他方、トランプ大統領によるイラン核合意離脱、対イラン制裁の再開、それを受けた原油相場の上昇、といった新たな不透明感が浮上してきた。今のところ、株式市場は静観しており、7 日から WTI 先物が 70 ドルを上回る水準へ上昇するなかで、エネルギー株が主導して相場は上昇。米 10 年債利回りは再び 3%を付け、ドル円も 10 日に一瞬 110 円を付けている。

イランを巡るこの問題がどう展開するのか、やや読みにくい。イラン核合意はオバマ前大統領時の 2015 年に英仏独露中の 5 カ国とともに合意したものだが、トランプ大統領が離脱を宣言してイラン制裁再開へと動いた。パリ協定や TPP、NAFTA など、他の多くの事項と同様に、前政権の方針を覆し、かつ、国際政治の世界で単独行動を辞さない、というスタンスはトランプ政権が 2 年目になっても何ら変わりはない。今回の対イラン制裁再開では、他の 5 カ国は合意を維持する方針であるため、米国の単独行動となる見込みである。制裁により、多国籍企業には影響が出ると考えられるものの、欧米諸国の協調制裁ではないため、影響は限定されるだろう。だが一方、トランプ政権が制裁によってイランとどのような交渉をしたいのか、また他の主要国が協調しない中での単独行動の効果も不透明である。また、イランを巡って中東情勢が混乱するリスクもあり、地政学リスクは高まると見ておくべきだろう。9 日、イランからイスラエルへ砲撃があったとのニュースもあり、もし、テールリスクの影にマーケットが怯える、という状況になれば、センチメントのこれ以上の改善は望みにくくなる。その場合、株式相場やドル円の上値は重くなり、ドル円が 110 円を抜けて上昇していく、という相場展開はすんなり訪れない。

もう一つの影響は原油相場の上昇からインフレやインフレ期待が上昇する波及経路である。10 日に発表された米国の CPI は昨年の携帯電話通信料の値下げの一巡などから、総合は前年比 2.5%、コアは同 2.1%だった。コアは 2%を連続で超えたが、前回と同じ 2.1%に留まり、マーケットではインフレ加速警戒が和らいだ。だが、原油相場に関しては、過去 1 年間、上昇トレンドにあり、WTI 先物は 1 年前には 45 ドル程度だったため、足元では前年比は約 1.5 倍ということになる。米国の対イラン制裁再開よりも以前から、既に関税引き上げの影響等による鉄鋼価格の上昇など、原材料価格が上昇しているほか、ISM などの企業景況感調査では、人材不足を背景とする供給のボトルネックに懸念を示す企業が増えている。

インフレに関しては、2 日の FOMC の声明文にあったように、今のところ Fed は当面のインフレ上昇には過剰反応しない見込みである。ベース効果で CPI が上昇しても、それ以外のファンダメンタルズな物価にどの程度の上昇圧力があるのか不明であることと、実際にインフレが上昇していくとしても、どの程度のスピードとなるのかが、やはり現時点では読めないからである。当面、インフレが上昇しても、物価目標は 2%の上下対称である、と記載したことで、2%を少し上回っても許容する、との含

意が示された。ただし、物価目標は2%の上下対称であるとの表現は昨年3月から声明文に盛り込まれているほか、イエレン前議長は記者会見などで2%を少し上回る時間があることを許容する発言をしばしばしている。新しい概念ではない。

雇用統計やCPIを経て、インフレ懸念が高まらず、Fedとマーケットの間には大きなギャップは生じていないと思われる。相場を大きく動かす材料も多くはない。15日には小売売上高、16日には住宅着工件数や鉱工業生産、などの経済指標の発表もあるが、これら中級の経済指標では、個々の指標が市場予想対比で上下することはあっても、たとえば6月の利上げ実施見込みを覆すほどの弱さも、逆に利上げペースの加速を再び意識させるほどの強さも、持ち得ないだろう。マーケットの焦点がぼやけた状態が続きそうだ。

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26日～	4月2日～	9日～	16日～	23日～	30日～	5月14日～
予想	－２	＋１	＋３	＋４	＋４	±０	＋３
実績	ブル	中立	中立	中立	ブル	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。ドルブル（終値から１円以上のドル高）、中立（終値から上下１円内）、ドルベア（終値から１円のドル安）の三択で、結果を（**ドルブル人数－ドルベア人数**）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。

為替相場の動き

（データ出所：Bloomberg）

ドル/円

ユーロ/ドル

ユーロ/円

ドル/人民元

英ポンド/ドル

米ドル/カナダドル

ドル/ﾌﾞﾗｼﾞﾙ・ﾚｱﾙ

ドル/ﾒｷｼｺ・ﾍﾟｿ

ドル/ｲﾝﾄﾞ・ﾙﾋﾟｰ

ドル/ﾛｼｱ・ﾙｰﾌﾞﾙ

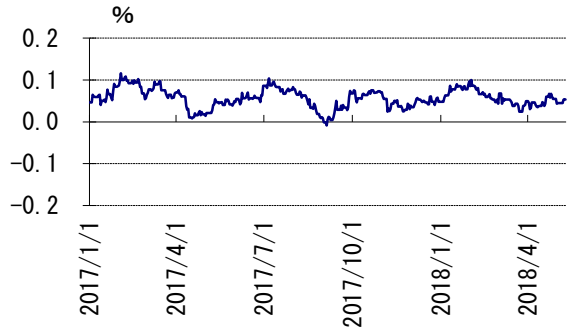
豪ドル/ドル

ドル/南ア・ランド

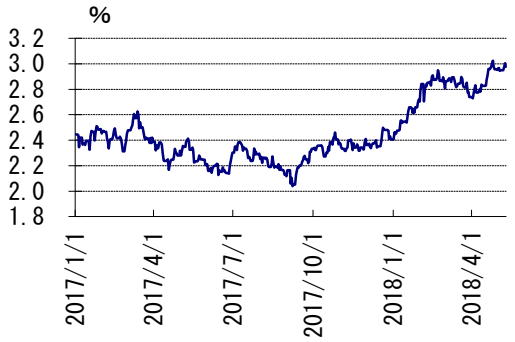
通貨以外のマーケット動向

（データ出所：Bloomberg）

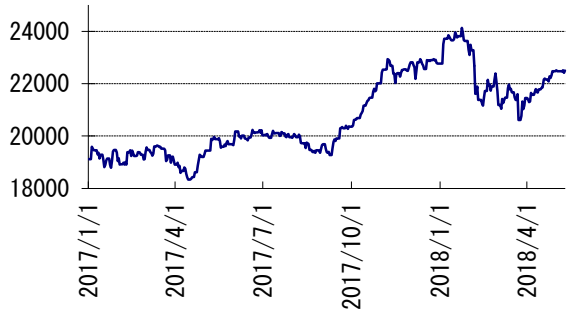
債券（日本国債・10 年債利回り）



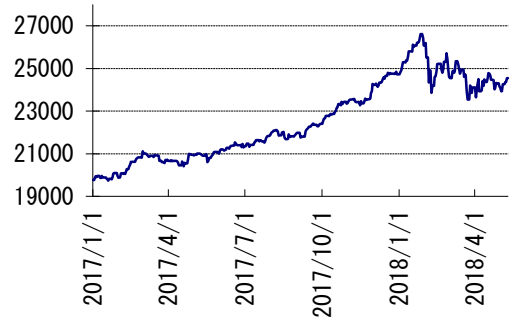
債券（米国債・10 年債利回り）



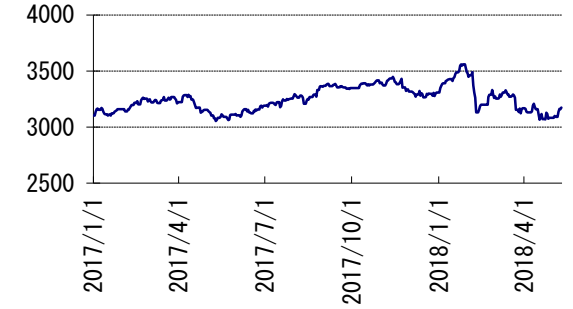
株（日経平均株価）



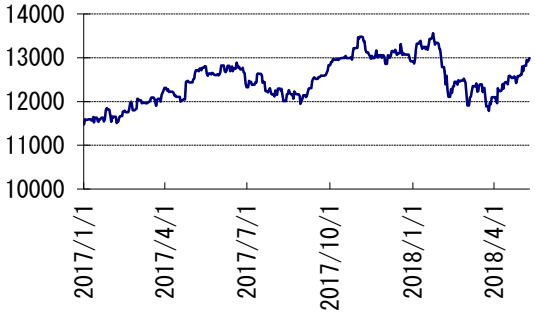
株（米ダウ）



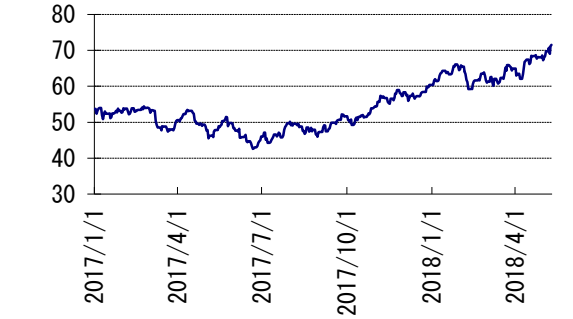
株（上海総合指数）



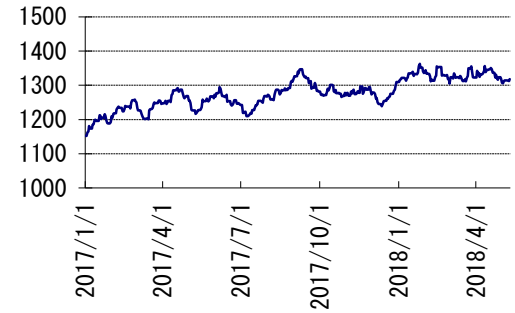
株（ドイツ DAX 指数）



原油（WTI 先物（期近物）：ドル/バレル）

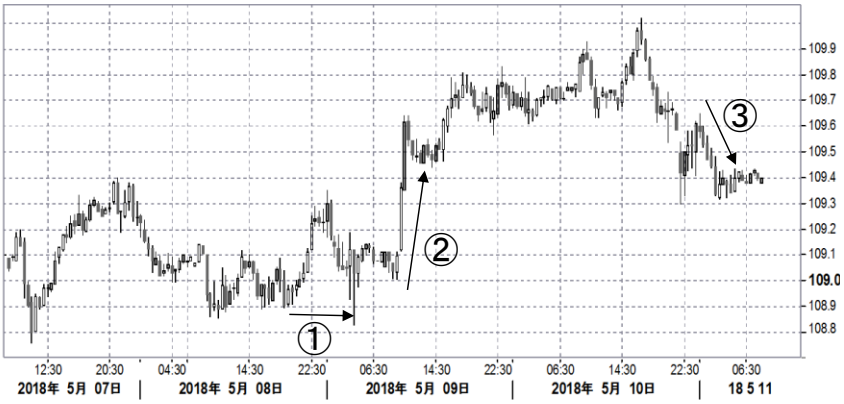


金（NY 先物（期近物）：ﾄﾞﾙ/ﾄﾛｲｵﾝｽ）



今週のプライスアクション（ドル円）

（出所：Reuters）



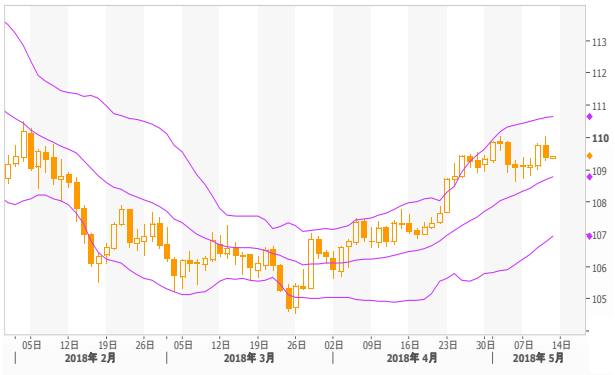
① トランプ大統領のイラン核合意離脱の発表を睨んで、上下。

② フロー主導で、上昇。

③ 米 CPI 下振れで、下落。

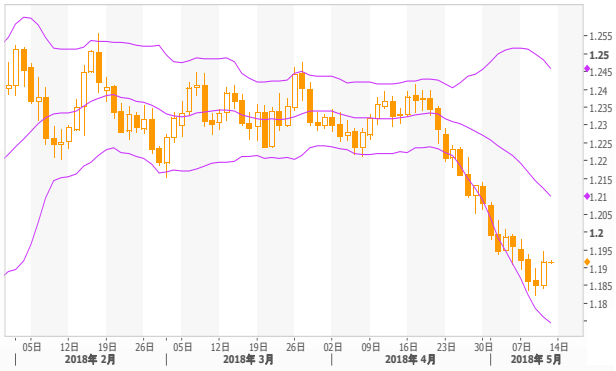
来週のチャート分析

（出所：Reuters）



＜ドル円、日足、ボリンジャーバンド＞

- ボリンジャーバンドとは移動平均±2σ（σ＝標準偏差、ここでは 20 日間の平均）を上限･下限とするバンド。
- バンド中程で推移。



＜ユーロドル、日足、ボリンジャーバンド＞

- ボリンジャーバンドとは移動平均±2σ（σ＝標準偏差、ここでは 20 日間の平均）を上限･下限とするバンド。
- バンド下限附近で推移。

来週の主な材料

５／１４（月）	（日）４月国内企業物価指数
５／１５（火）	（日）３月第３次産業活動指数　（欧）第 1Q ユーロ圏 GDP、５月独 ZEW 期待指数 （米）５月エンパイア・ステート・インデックス、４月小売売上高、３月企業在庫、３月対米証券投資　（中）４月小売売上高、４月鉱工業生産、４月固定資産投資
５／１６（水）	（日）1-3 月期 GDP（1 次速報）　（欧）４月ユーロ圏 HICP（確報） （米）４月住宅着工件数、４月建設許可件数、４月鉱工業生産
５／１７（木）	（日）３月機械受注　（米）５月フィラデルフィア連銀サーベイ、４月景気先行指数
５／１８（金）	（日）４月全国 CPI

（時間は全て現地時間）

（本ページの担当：張、5/11 作成）