

2018年6月29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：米中通商摩擦への警戒は和らぐか】

- ・米国による中国の対米投資制限については強硬策は避けられる見込み。
- ・6日の米国の対中関税の発動とそれに対する中国の対応は、未だ不透明感があるが、米中通商摩擦への警戒感は和らぐ方向か。
- ・他方、中国経済やエマージング諸国の脆弱性に対する懸念は残りそう。
- ・しかし、米国経済は底固く、ドル円は上昇が予想される。

【為替相場の予想レンジ】

	6/22~6/29 の レンジ	6/29~7/6 の 予想レンジ	2018年9月末 予想レンジ	12月末 予想レンジ
ドル/円	109.37-110.76円	110.00-111.30円	110.00-115.00円	110.00-115.00円
ユーロ/ドル	1.1527-1.1720ドル	1.1510-1.1620ドル	1.1600-1.1800ドル	1.1800-1.2000ドル
ユーロ/円	127.15-128.84円	127.30-128.50円	128.00-135.00円	130.00-135.00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6月28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、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、弊社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。

米中通商摩擦への警戒は和らぐか

29日に米国の対中投資制限の内容発表、7月6日に対中国の関税第1弾の発動、をそれぞれ控え、マーケットはニュースヘッドラインに連日振らされた。対中投資制限は対象を中国に限定せずに現行の投資制限を厳格化して適用する見込みとなり、米中衝突への警戒感はやや和らいだが、関税の交渉の行方が未だ不明であるうえ、米中の通商摩擦が長引くうちに中国経済へのネガティブな影響が強く意識され、足元では中国株の下落が著しい。(上海総合指数は6月に入ってから下落スピードを速め、5月末の3095から、米国が対中貿易関税リストを発表した6月15日以降、3000を下回った。28日は2786で引け。)アジア株は連れ安、米国株もダウが28日に一時24000ドルを下回った。為替市場では、ドル円は週を通すと週初の109円台前半から28日には110円台後半まで戻しているが、その途上は対中投資制限に関する要人発言で大きく上下した。

対中関税は6日に第1弾の340億ドル相当の輸入品への関税が発動される見込みである。中国は発動されれば報復関税を課すとしていたため、来週の注目点の一つは引き続き、米国が発表通りの内容で関税を発動するのか、発動された場合、中国もそれに対して通告通りに報復関税を発動するのか、ということにある。もし中国が報復関税を発動した場合には米国が2000億ドル相当の輸入品への追加関税を再び警告するのか、とこれまでと同じ展開が繰り返される(6月22日号参照)。その不確実性は依然として残っているが、**これに対して明るいシナリオ**は、6日に予定通り対中関税が発動されても中国は報復関税を発動することはなく、それ以上の報復合戦に発展しない。あるいは一段と明るいシナリオは米国が関税を発動はするが内容が和らいでいる、というものである。

既存の対米外国投資委員会(CFIUS)の強化によって中国に限定せずにテクノロジー関連の投資制限を行うこととなった背景に、もし中国が報復関税を発動しない、という見通しがあるからだとすれば、上記の明るいシナリオもありえる。また、米国側の事情を推測すると、連日の米国株式相場下落をトランプ大統領が懸念した、ということも考えられる。ビジネス界出身のトランプ大統領にとって、株式相場は世論の支持率に等しい。対中通商政策を受けて米国のダウは直近高値25322(6月11日終値)から27日終値24117へ1000ポイント以上下落である。更には、EUから米国の鉄鋼輸入関税に対する報復措置が発動され、トランプ大統領が米国の誇りと思うオートバイ製造大手のハーレー・ダビッドソンが欧州向け生産を海外へ移転する方針を発表したことも、米政権の強硬スタンスがやや後退した理由かもしれない。米国の投資制限についても、中国のみをターゲットとしていないため、中国側も即座に中国への投資制限で報復する、といった行動には出ないのではないだろうか。これらは推測の域をでないものの、**米中貿易戦争とか、米中衝突といった過度なリスクを懸念する時間帯は過ぎたように**思われる。

ただし、6日を過ぎるまで中国への関税発動とそれに対する中国の対応は不明である。また米政権は投資制限についても中国に対するスタンスを緩めたわけではない、と指摘しており、テクノロジー分野における米国の中国に対する警戒心が再燃するリスクは将来に亘って残ると思われる。また、米中通商摩擦をきっかけに注目されている中国およびエマージング諸国の経済の脆弱性は米中通商摩擦への懸念が後退しても、消えない恐れがある。このため、**マーケットもリスクオフからリスクオンへ180度転換できるとは限らない**だろう。明るいシナリオが実現した場合にドル円が111円台へ上昇する可能性がある一方で、特に米国以外の株式相場については必ずしも大幅に反発するとは限らないだろう。

通商政策以外では、26日には米政権はイラン産原油の輸入停止をアジアや欧州の同盟各国に求めていると報じられた。トランプ大統領がイランに対する経済制裁の復活の一環として要求したものが、米国がイラン核合意から離脱したことが始まりであり、この要求を各国がそのまま承諾するとは考え難い。しかし、米国は輸入停止を履行しない場合、制裁の対象とする、としており、米中通商摩擦がいったん収まっても、不透明感が長引く問題が別に発生している状態である。こうしたこともリスクオンへと切り替えられない要因のひとつとなろう。

だが、それでも来週はリスクオフが深まらない、と考えるのは米国経済に底固さがあるためである。来週は米国の主要経済指標の発表週だが、特に6日の雇用統計には陰りは予想されず、グローバル・リセッションへ突入するイメージは払拭されると思われる。今週発表された耐久財受注も前月比はマイナスながら前月の反動減で説明される部分が大きく、企業が通商政策の不透明感を理由に設備投資を実際に手控えている証拠はまだない。

5日には6月のFOMCの議事録の公表がある。通商摩擦の影響への懸念はあっても、利上げ継続は合意事項となっているはずだ。パウエル議長はイエレン前議長の時代の金融政策をスムーズに引き継ぎ、Fedの政策スタンスに議長交代による段差はほとんどないが、アプローチの仕方は両者では異なる。パウエル議長はコミュニケーションのツールとして議長の記者会見を毎回開催するとしただけ、声明文も簡素化するなど、自分流を出し始めた。金融政策の運営方法については、パウエル議長は**不確実な前提条件をベースとする予測よりも、实体经济をリアルタイムでチェックする方を好む**ようだ。このため、通商摩擦がセンチメントの悪化やコストの上昇によって企業の設備投資を抑制するリスクがあっても、実際に設備投資が鈍化するまでは政策スタンスを変更しないだろう。

また、セントルイス連銀総裁は中立金利を2%と推計しており、これ以上の利上げは行過ぎる恐れがある、との見解だが、6月のFOMCでの金利予想ドットから判断すると、大半のFOMC参加者は「財政政策の効果で中立金利は上昇する可能性があり、利上げの継続が正当化される」と6月のFOMCでは考えを表明していたと考えられる。米中通商摩擦がエスカレートし、足元では株式相場も下落したが、5日に発表されるFOMC議事録は楽観的、あるいは強気、という印象を与える内容となっている。

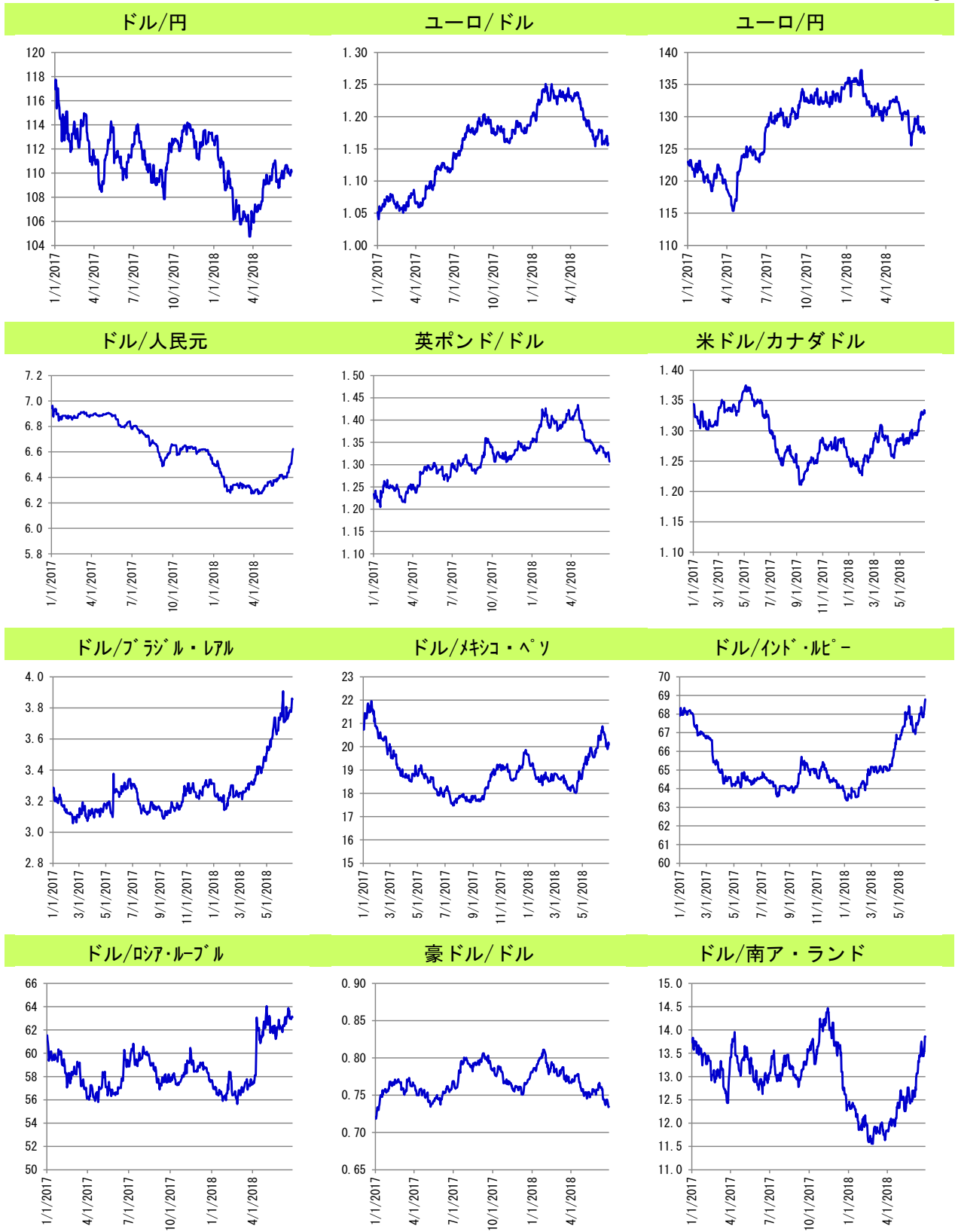
ディーラーに聞きました（来週のドル円相場の方向性～ブルベア）

週	5月21日～	28日～	6月4日～	11日～	18日～	25日～	7月2日～
予想	+1	-2	±0	+1	+1	-4	-1
実績	ベア	中立	中立	中立	中立	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）、ドルベア（終値から1円のドル安）の三択で、結果を（ドル高人数－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

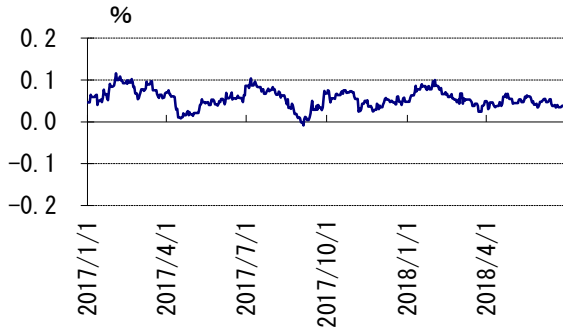
(データ出所 : Bloomberg)



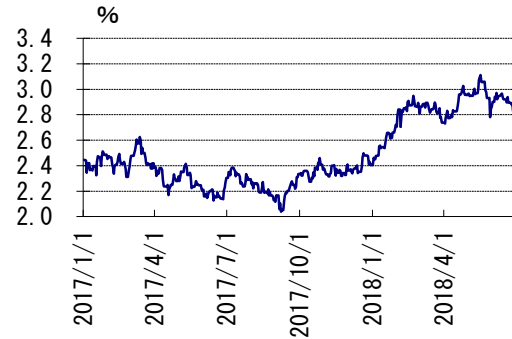
通貨以外のマーケット動向

(データ出所 : Bloomberg)

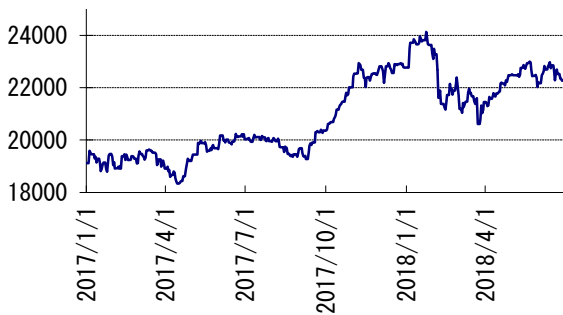
債券 (日本国債・10年債利回り)



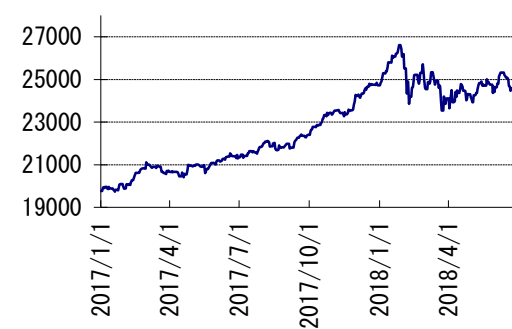
債券 (米国債・10年債利回り)



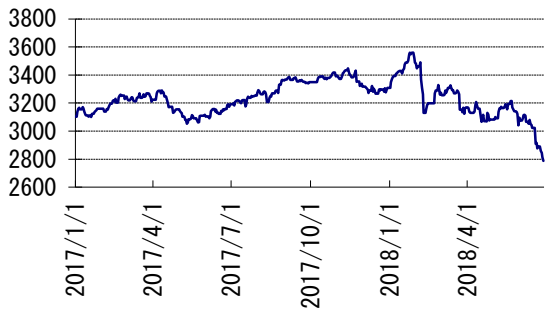
株 (日経平均株価)



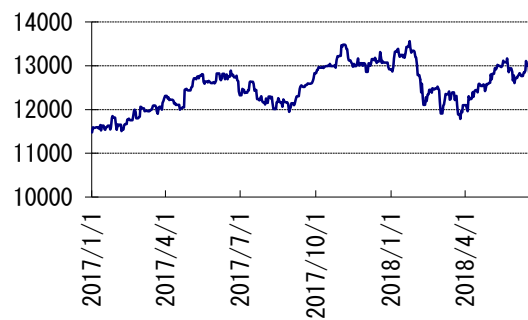
株 (米ダウ)



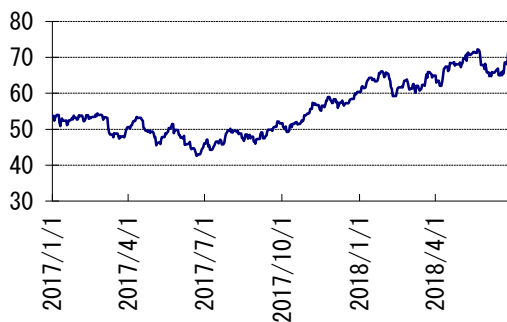
株 (上海総合指数)



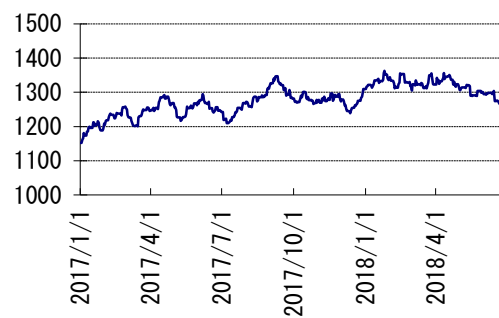
株 (ドイツ DAX 指数)



原油 (WTI 先物 (期近物) : ドル/バレル)

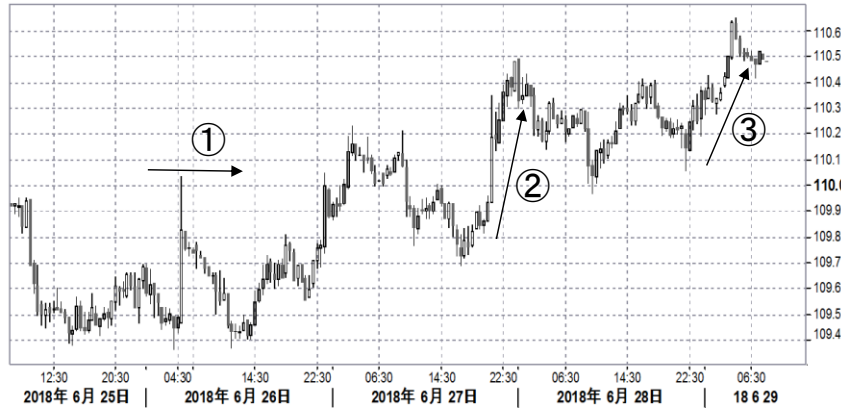


金 (NY 先物 (期近物) : ドル/トロイオンス)



今週のプライスアクション (ドル円)

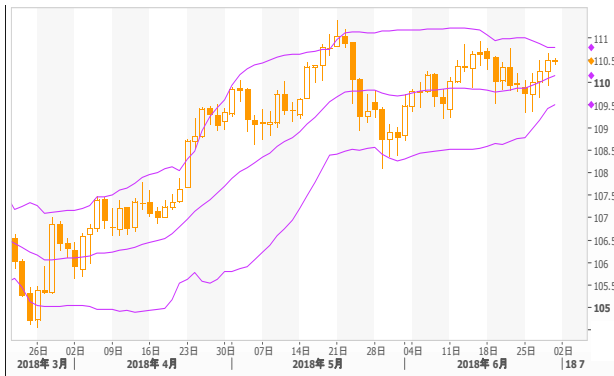
(出所: Reuters)



- ① 米国の投資制限に関する要人発言を睨んで、上下
- ② トランプ大統領が穏健な投資制限策を取るとの報道で、上昇
- ③ 米株の反発を睨んで、上昇

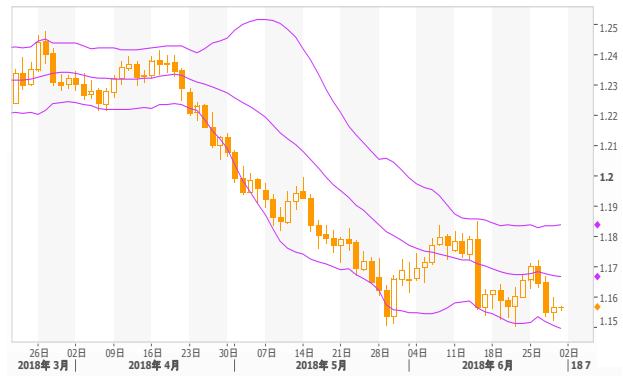
来週のチャート分析

(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。
- ・ バンド上限付近で推移。



<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。
- ・ バンド下限付近で推移。

来週の主な材料

7 / 2 (月)	(日) 日銀短観 (6月調査) (欧) 6月ユーロ圏製造業 PMI (確報) (米) 6月製造業 ISM
7 / 3 (火)	(日) 6月マネタリーベース (米) 5月製造業受注
7 / 4 (水)	(欧) 6月ユーロ圏サービス業 PMI (確報) (米) 市場休場 (独立記念日)
7 / 5 (木)	(欧) 5月独製造業受注 (米) 6月非製造業 ISM、FOMC 議事録 (6/12-13分)
7 / 6 (金)	(日) 5月家計調査、5月毎月勤労統計 (欧) 5月独鉱工業生産 (米) 5月貿易収支、6月雇用統計 (米/中) 相互に 340 億ドルの輸輸入品に対する関税賦課を開始

(時間は全て現地時間)

(本ページの担当: 張、6/29 作成)