

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】

- ・米中の相互追加関税の決定は不透明感の払拭に役立ち、株式市場はこの展開を好感した。
- ・日本にとっては来週見込まれる日米首脳会談での通商協議の行方が重要だが、グローバル・マーケットは通商問題よりも米国のFOMCでの今後の利上げについてのヒントに注目すると思われる。
- ・FOMCではFOMC参加者の金利見通しとパウエル議長の記者会見に注目。

【金利・為替相場の予想レンジ】

	9/14~9/21の レンジ	9/21~9/28の 予想レンジ	2018年12月末 予想レンジ	2019年3月末 予想レンジ
ドル/円	111.67-112.58円	111.50-113.00円	110.00-115.00円	110.00-115.00円
ユーロ/ドル	1.1618-1.1777ドル	1.1650-1.1800ドル	1.1600-1.1800ドル	1.1800-1.2000ドル
ユーロ/円	130.10-132.48円	131.00-133.20円	128.00-135.00円	130.00-135.00円
米10年債利回り	2.942-3.094%	2.95-3.12%	2.90-3.10%	2.90-3.20%
独10年債利回り	0.404-0.505%	0.440-0.530%	0.400-0.600%	0.500-0.700%
日本10年債利回り	0.107-0.124%	0.100-0.130%	0.100-0.150%	0.150-0.200%

(注) カットオフタイムはNY時間3:00PM

(データ) Bloomberg。予想レンジはレポート執筆時の筆者の予想。

- ・本号はニューヨーク時間9月20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。

ファンダメンタルズ回帰

先週は米中の通商協議が再開されるとのニュースがあったが、数日で状況は再び急展開した。米国は、その協議を待たずに、中国に対して 2000 億ドル相当の輸入品への関税を 24 日に発動すると発表し、中国も報復措置を講じると発表した。米国のムニューシン財務長官と中国の劉鶴副首相による通商協議は見送られる可能性もある。しかしながら、追加関税がいつ発動されるのか、どの品目に対して課税されるのか、また関税率は何%となるか、といった元々の不透明感はこれで払拭された。かつ、対象外となる品目があったこと、また関税率は 25%ではなく 10%となったことなど、内容が軽めとなったことで安堵感も出ている。両国の景気への影響も、対象除外品目があり、関税率も低かったことで、当初懸念されたよりも悪影響が小さくなる。株式市場は追加関税が決まったにも関わらず、この展開を好感している。9 月の米ダウは不透明感から 26000 前後で上値重く推移していたが、追加関税が決まった後は三連騰し、20 日終値は 26656 と史上最高値を更新した。中国上海総合指数も追加関税が決まるまでは下落していたが、17 日の 2649 を底に、19 日には 2709 まで一時持ち直した。

中国の米国からの輸入総額は 2017 年時点で 1300 億ドルと米国の中国からの輸入総額 5060 億ドルより小さい。中国は既に 500 億ドル相当に報復関税を発動済みのため、今回は 600 億ドル相当への関税が発表されたのみである。その点もマーケットに安心感を与えているが、今後、中国から追加的な報復措置が出される可能性があることには注意は必要だろう。特に、関税ではなく、非関税措置となるため、米国の企業にとってはサプライチェーンや販路への影響を勘案すると関税以上にダメージが大きくなる可能性もある。米国は関税率の 25%への引き上げを来年初から、としており、中間選挙の前にはこれ以上動かない意志を暗示しているが、中国の動きは読みきれない。

米国とカナダの NAFTA 見直し協議は今月末までの合意を米国側は目指しているが、現時点では未だ交渉中で決着時期は不確かである。日本では 20 日に自民党総裁選が行なわれ、大方の予想通り、安倍首相が三選された。足場が固まったところで来週、安倍首相はニューヨークでの国連総会に出席し、そのタイミングで日米首脳会議が行われる見込みである。閣僚級でも進められる予定の日米の通商協議 (FFR) の主要対象項目は不透明であり、日米首脳会議も今回は通商協議が中心となると思われるものの、会談の結果は予想し難い。

ただ、日本にとっては来週が米国との通商協議の正念場ではあるが、グローバル・マーケットにとっては少なくとも米国の対中政策は恐らく中間選挙前にはエスカレートしないとの見通しから、来週の注目点は通商問題からファンダメンタルズや金融政策へ移ると考えられる。別の言い方をすれば、日本に対して厳しい要求がトランプ大統領から出されたり、日米首脳会談が物別れとなっても、日本以外のマーケットへの影響はほとんどないだろう。

来週は 25 日・26 日には米国で FOMC が開催される。今春以降、通商対立が特に中国との間でエスカレートし、一部の素材価格の上昇や先行き不透明感による企業センチメントの悪化はあったが、経済データでは設備投資に関わる耐久財受注や製造業の生産、また雇用および個人消費といったところにネガティブな影響はほとんど見られない。むしろ、これだけ通商対立が不透明感を煽ったにも関わらず、景気は強く、7-9 月の米国の実質 GDP は 4-6 月の前期比年率 4.2%に続き 4%台の高成長となる見通し (たとえば、アトランタ連銀の GDPNow) であることから、経済ファンダメンタルズはかなり強い、ということになる。FOMC は通商政策がダウンサイドリスクであると警戒してきたが、そのリスクは今のところ顕在化せず、来週の利上げ実施には何ら躊躇いはないだろう。

来週の FOMC の注目点は、利上げ実施の有無ではなく、その後の利上げについてヒントがどう出されるかである。来週は、通常の声明文のほかに、FOMC 参加者による経済・金利見通しの改定（今回は 2021 年の見通しも加わる）、ならびにパウエル議長の記者会見が行われる。8 月の FOMC 議事録では、金融政策が利上げの継続によって緩和的ではなくなったことを示すため、声明文を修正する、とプレアドされていた。具体的には、「金融政策のスタンスは依然として緩和的である」との箇所は削除されるだろう。削除された後で、それが別の文言に置き換わるかどうかであるが、筆者は、そのまま今後は状況を見ながら政策を決める、との従来の文言にそのまま繋げる、と予想している。その場合、声明文は今後の利上げについて、新たな情報をもたらさない。

FOMC 参加者による 6 月時点の見通しでは、長期中立金利の水準の予想中心は 2.9% だった。それに対して、2019 年の FF 金利見通し中心は 3.1%、2020 年は 3.4%、と 2.9% を超えて利上げが続くイメージである。だが、もしその通りだとすると、四半期ごとに 0.25% ずつ 4 回、年間で 1% の利上げから、2019 年は 2 回か 3 回、2020 年は 2 回か 3 回、と利上げのペースは緩やかになることが示唆される。今回、これに 2021 年の見通しが加わる際に、この 2019 年、2020 年の見通しに変化があるか、また 2021 年にも利上げが継続する見通しなのか、停止か、もしくは利下げか、といった見通しになっているのか。こうした見通しの数字が今後の利上げペースと現在の利上げサイクルでの金利の最終地点についてのヒントを与えてくれる。

パウエル議長は慎重派であるが、通商対立にも関わらず経済ファンダメンタルズが強く、賃金上昇からインフレ上昇、あるいは金融引き締めが遅れが金融不均衡（バブル）を生むリスク、といったことに留意すれば、記者会見は、①ファンダメンタルズの強さ、②利上げ継続の見通し、の二点には触れることになる。そのうえで、利上げペースについて上記のようなスローダウンの可能性にどの程度言及するのかがマーケットの反応への決め手となろう。議長の記者会見の内容がこれら双方向ミックスであれば、相場も上下した後は過度に利上げを織り込もうとはしない、と予想される。米 10 年債利回りは 3.10% 程度への上昇、ドル円は 112 円台後半、株式相場は上昇、といった辺りが FOMC 後の相場の位置と考える。

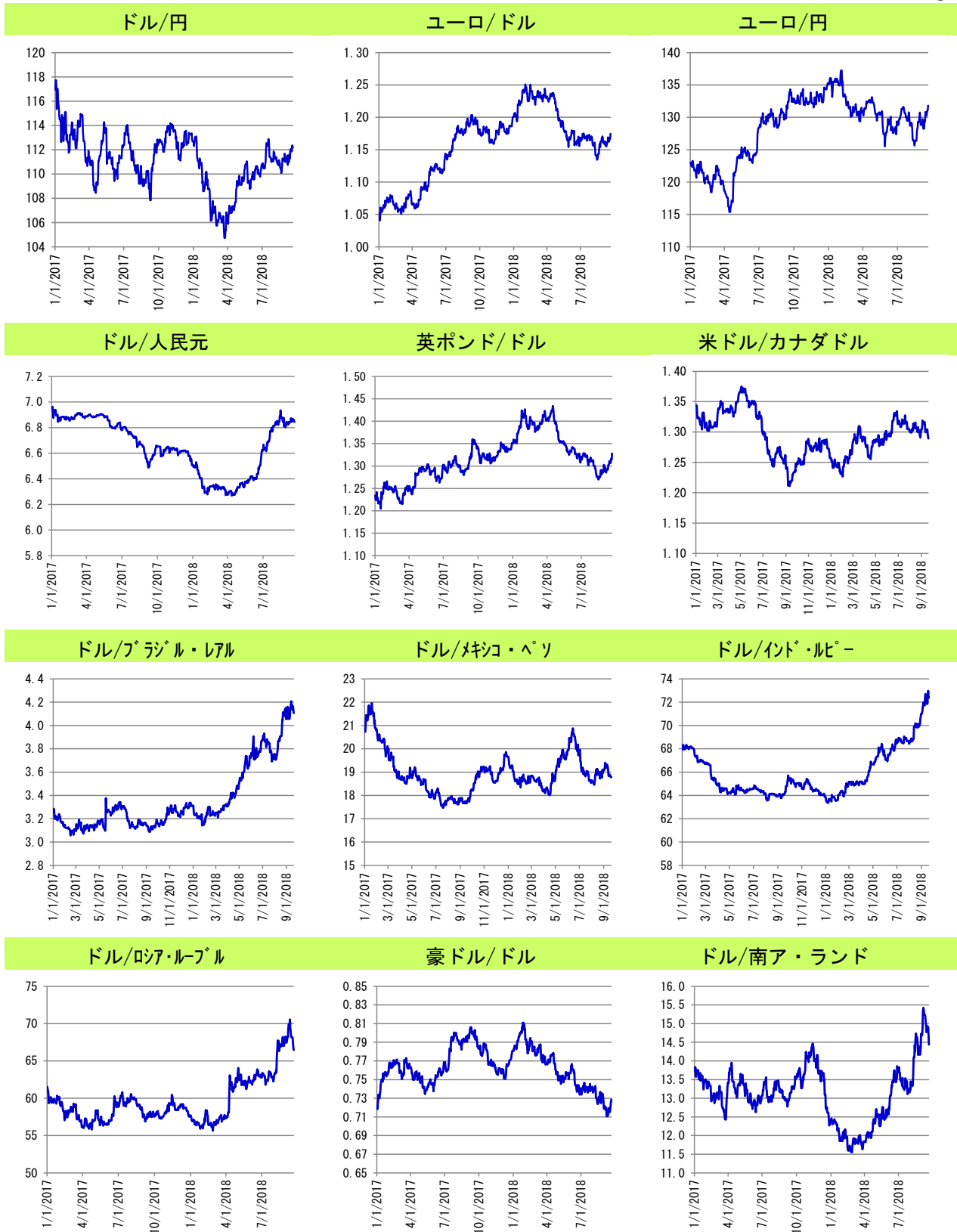
ディーラーに聞きました（来週のドル円相場の方向性～ブルベア）

週	8月13日～	20日～	27日～	9月3日～	10日～	17日～	24日～
予想	-1	±0	+3	-2	±0	±0	±0
実績	中立	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

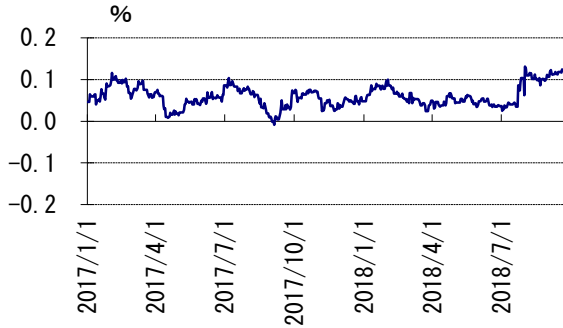
(データ出所 : Bloomberg)



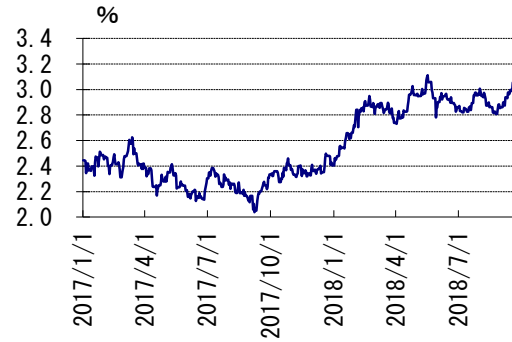
通貨以外のマーケット動向

(データ出所: Bloomberg)

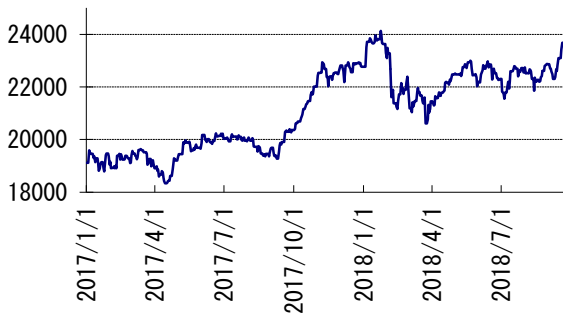
債券 (日本国債・10年債利回り)



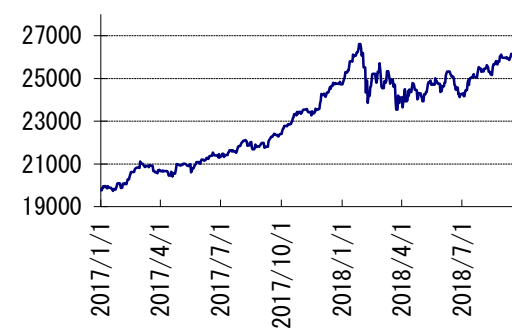
債券 (米国債・10年債利回り)



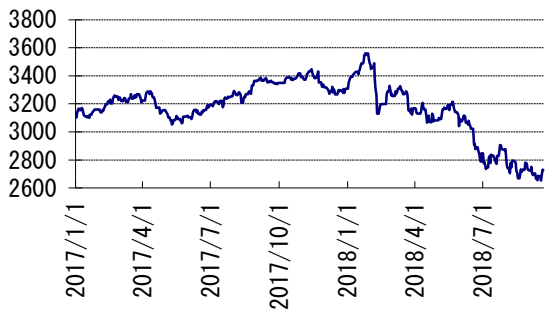
株 (日経平均株価)



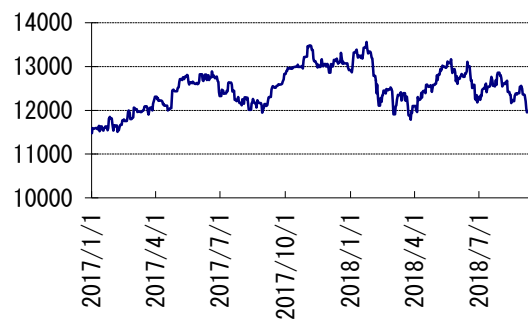
株 (米ダウ)



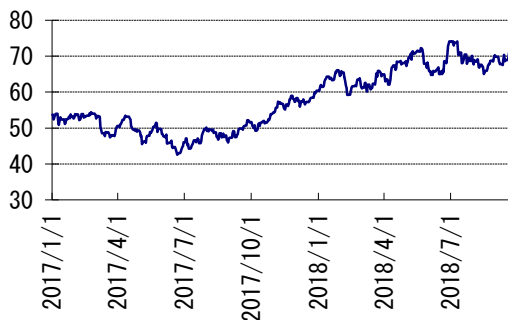
株 (上海総合指数)



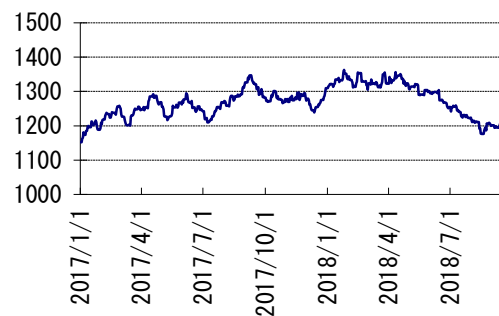
株 (ドイツ DAX 指数)



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 米国の対中 2000 億ドル関税策発表は想定内との捉え方でリスクオンとなり、上昇
- ② 米株の上昇を睨んで、上昇

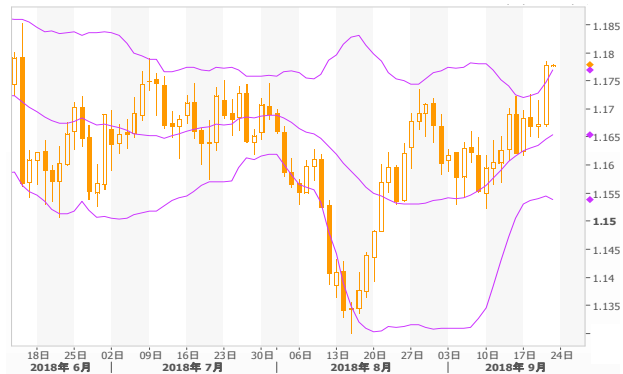
来週のチャート分析

(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。
- ・ バンド上限付近で推移。

来週の主な材料

9 / 24 (月)	(日) 市場休場 (秋分の日) (欧) 9月独 Ifo 景況指数 (米) 対中 2000 億ドル関税発動
9 / 25 (火)	(日) 8月企業向けサービス価格指数、金融政策決定会合議事要旨 (7/30-31 分) (米) 9月消費者信頼感指数
9 / 26 (水)	(米) 8月新築住宅販売件数、FOMC、パウエル FRB 議長記者会見
9 / 27 (木)	(欧) 8月ユーロ圏 M3、ECB 月報、9月ユーロ圏企業景況感、9月ユーロ圏消費者信頼感 (確報) (米) 第 2Q 実質 GDP (確定値)、8月耐久財受注
9 / 28 (金)	(日) 8月失業率、8月有効求人倍率、8月鉱工業生産 (速報)、8月百貨店・スーパー販売額、 8月住宅着工件数 (欧) 9月ユーロ圏 HICP (速報) (米) 8月個人所得・支出、9月シカゴ PM、9月ミシガン大消費者センチメント (確報)

(時間は全て現地時間)

(本ページの担当: 張、9/21 作成)