



F-エリオット分析

為替レポート

(2018年10月7日)

株式会社エフ・エリオット 藤原 尚之

ホームページ <http://www.f-elliott.com>

Eメール fujiharan@f-elliott.com

このレポートで提供している情報は信頼できると考える筋から得たものですが、当社及び筆者は掲載された情報の完全性あるいは正確性を保証するものではありません。また、見解や見通しは記載時点での判断であり、予告なしに変更されることがあります。このレポートはいかなる金融商品についても、その売買に関する申し込みあるいは勧誘を意図したものではありません。このレポートの受領にあたり、掲載されている有価証券または金融取引に関する判断は投資家ご自身でなさるようお願い致します。筆者はこのレポートで推奨した有価証券あるいは金融取引について自己勘定取引をこれまでに行なった、あるいは今後行なう場合があります。

レポートの転送・無断使用は厳禁です。著作権を侵害した場合は、5年以下の懲役もしくは500万円以下の罰金またはこれを併科されます。(著作権法第119条)

{ドル・円：米国金利上昇でリスクオフになれば「円高・ドル安」になるはずだが・・・}

先週のドル・円相場は、日本の9月末の中間決算を控えて日本の公的資金や生保資金などによる米国株買いが継続したことや、CTAなどが先物での「円売り・ドル買い」を積極化したことで、10月2日には一時114.54円までの「円安・ドル高」になる場面がありました。

しかし、米国 10 年国債利回りが 3.1% を明確に超えて急上昇し（テクニカル的には金利上昇トレンドに入ったと考えられます。）、「米国の金利上昇＝リスクオフで株式などリスク資産売り」となったことで、米国株が下落を始め、10 月 5 日には一時 113.53 円までの「円高・ドル安」になる場面がありました。

こうした動きが続くかどうかは今後の米国金利の動き次第だと思われませんが、現状では米国金利が上がりやすい状況が整っていますので、（①米中貿易戦争で米国に輸入される中国製品の関税が引き上げられたこと＝鉄鋼やアルミも関税が上がっており、今後は消費者物価が上がる可能性が高いこと。②米国によるイラン制裁で原油価格が上昇していること＝ガソリン、ヒーティングオイル、電気代などが上昇し、消費者物価を押し上げる可能性が高いこと。③米国の失業率が 3.7% と 48 年ぶりの低水準に下がり、今後賃金上昇圧力が高まる可能性が高いこと。④トランプ減税で米国の財政赤字が拡大しており、国債の発行量が大きく増加すること。）、今週以降も「米国金利上昇＝リスクオフ」になる可能性は高いのではないかと思います。

この場合、ドル・円相場は通常であれば「円高・ドル安」に動くはずですが、先週は IMF に日本の財政・金

融政策はギリギリまで拡張していると指摘されていますので（そんな状況下、安倍政権は先週、アフリカに3兆円ものインフラ投資をすると表明していましたが・・・）、もしも日本の財政問題などから「日本円も新興国通貨並みだ」と認識されるようだと、「日本売り＝円売り＋日本国債売り＋日本株売り」になる可能性もあるのではないかと考えられます。

セオリー通りの動きになれば、ドル・円相場は200日移動平均（109.91円）を下回り105円程度までの「円高・ドル安」になるのではないかと考えられますが、もしも114.75円を超えてくれば、再び118円台までの「円安・ドル高」になる可能性もありますので注意が必要ではないかと考えられます。

10月2日時点のCFTCの通貨先物建て玉では、「円売りポジション」は170,120枚と昨年11月14日以来の高水準に積み上がっており、差し引きの「円売り越しポジション」も114,046枚と今年2月13日以来の高水準になっていますので、この需給関係やテクニカル指標から見れば、今後は「円高・ドル安」になる可能性が高いのではないかと考えられます。



{ユーロ・ドル：イタリアの財政赤字拡大への懸念や英国の EU 離脱への懸念が継続}

先週のユーロ・ドル相場は、英国の「ハード・ブレグジット」への懸念が継続したことや、イタリアの財政計画に EU が不満を表明したこと、米国金利が上昇したことなどから「ユーロ安・ドル高」となり、10月4日には一時1.1461ドルまでの「ユーロ安・ドル高」になる場面がありました。

今週以降も英国の「ハード・ブレグジット」への懸念やイタリアの財政問題への懸念は継続するのではないかと考えられますし、米国金利の急上昇でリスクオフとなり、ユーロ圏の財政の弱い国（ギリシャやイタリアなど）からの投資資金の引き揚げが継続する可能性がありますので、ユーロの状況は弱いままではないかと思われます。

テクニカル指標を見ても、ユーロ・ドルの日足RSIは「V字の売りシグナル」を発生後、一度も30を下回っていませんので、もう一度1.13ドルを試す可能性が高いのではないかと考えられます。

{ユーロ・円：日足 RSI に「V 字の売りシグナル」発生で、再びユーロ下落ではないか}

先週のユーロ・円相場は、日本の 9 月の中間決算を控えて日本の公的資金や生保資金などによる外国株買いが継続し「円安・ドル高」となったものの、それ以上に対ドルでユーロが売られたことで、10 月 5 日には一時 133.59 円までの「円高・ユーロ安」になる場面がありました。

ユーロには、今週以降も英国の「ハード・ブレグジット」への懸念やイタリアの財政問題への懸念が継続するのではないかと考えられますし、米国金利の急上昇でリスクオフとなり、ユーロ圏の財政の弱い国（ギリシャやイタリアなど）からの投資資金の引き揚げが継続する可能性がありますので、ユーロの状況は弱いままではないかと考えられます。

また、テクニカル指標では、ユーロ・円相場の日足 RSI も「V 字の売りシグナル」を発生した後、一度も 30 を下回っていませんので、テクニカル的にもユーロの戻りは 9 月 21 日の 133.12 円で終わった可能性が高いのではないかと考えられます。



{CFTC の先物建て玉}

10月2日時点のCFTCの先物建て玉では、

	(9月25日)	(10月2日)	
ドル・円	-84,719枚	-114,046枚	円売りが大幅増加
ユーロ・ドル	+3,696枚	-7,101枚	ユーロ買い減少、ユーロ売りは増加
ポンド・ドル	-67,078枚	-59,340枚	ポンド買い減少、ポンド売りも減少
豪ドル・ドル	-72,061枚	-71,718枚	豪ドル買い減少、豪ドル売りも減少

「円売りポジション」は170,120枚に急増し、昨年11月14日以来の高水準になっています。また、差し引きの「円売り越しポジション」も今年2月13日以来の高水準になっています。

{円の材料}

- ① 日銀はもう「手詰まり」＝円高要因＝円高になった時に打てる手が無い状態。
- ② 国際収支（経常収支）の黒字継続＋対米貿易黒字の継続＝円高・ドル安要因
- ③ トランプ大統領の「米国第一主義＝保護主義政策」発動＝ドル安要因
- ④ トランプ政権とロシアとの不適切な関係やトランプ大統領の「司法妨害」＝ドル安・円高要因
- ⑤ トランプ政権の大型減税やインフラ投資・軍事費拡大＝米国財政赤字の拡大＝ドル安要因
- ⑥ 安倍首相が2019年10月からの消費税増税を確約＝財政健全化＝円高要因
- ⑦ 米国の為替報告書で日本は「為替監視対象国」のままとなった＝円高要因
- ⑧ 米中冷戦の拡大・長期化＝リスクオフで円高要因
- ⑨ 日米通商協議で日米FTA締結で合意＝韓国と同じように「為替条項」を盛り込まれる可能性大
- ⑩ 米国の金利上昇でリスクオフの動きに＝普通なら「円高・ドル安」

{ユーロの材料}

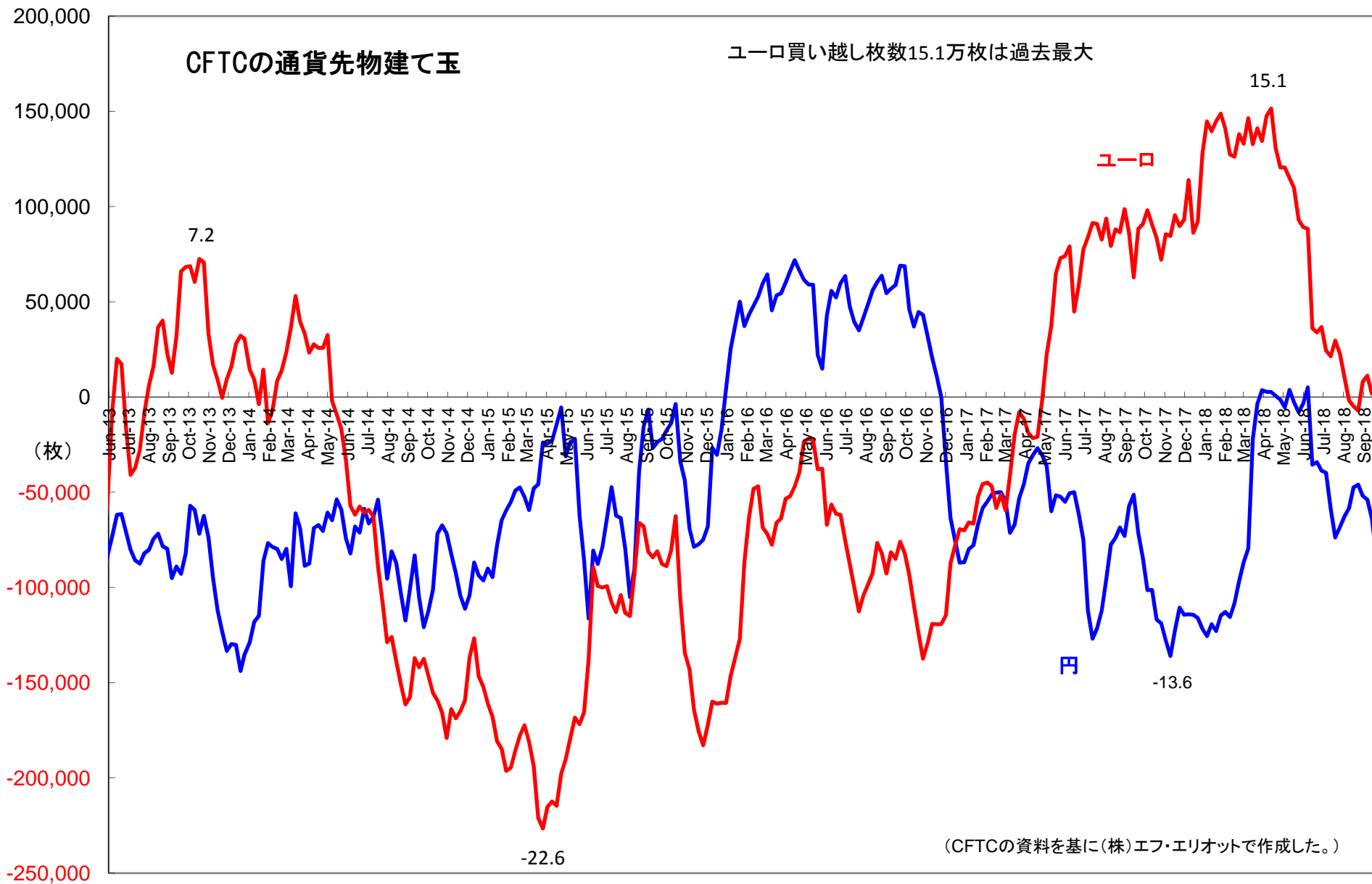
- ① イタリアの銀行の不良債権問題=3,500億ユーロ規模に達する不良債権=ユーロ下落要因
- ② イタリアの「五つ星運動」と「同盟」が新政権を樹立・財政悪化懸念=ユーロ下落要因
- ③ トランプ政権とロシアとの不適切な関係やトランプ大統領の「司法妨害」=ドル安・ユーロ高要因
- ④ スペインのカタルーニャ地方の独立問題=ユーロ安要因
- ⑤ トランプ政権の大型減税やインフラ投資・軍事費拡大=米国の財政赤字の拡大=ドル安要因
- ⑥ 米国の為替報告書でドイツは「為替監視対象国」のままとなった=ユーロ高要因
- ⑦ 米国がイラン核合意から離脱=ユーロ圏の地政学的リスク増大=ユーロ安要因
- ⑧ 米国トランプ政権とトルコやロシアとの対立の激化=ユーロ安要因
- ⑨ 英国の「ハード・ブレグジット」懸念=ユーロ高要因

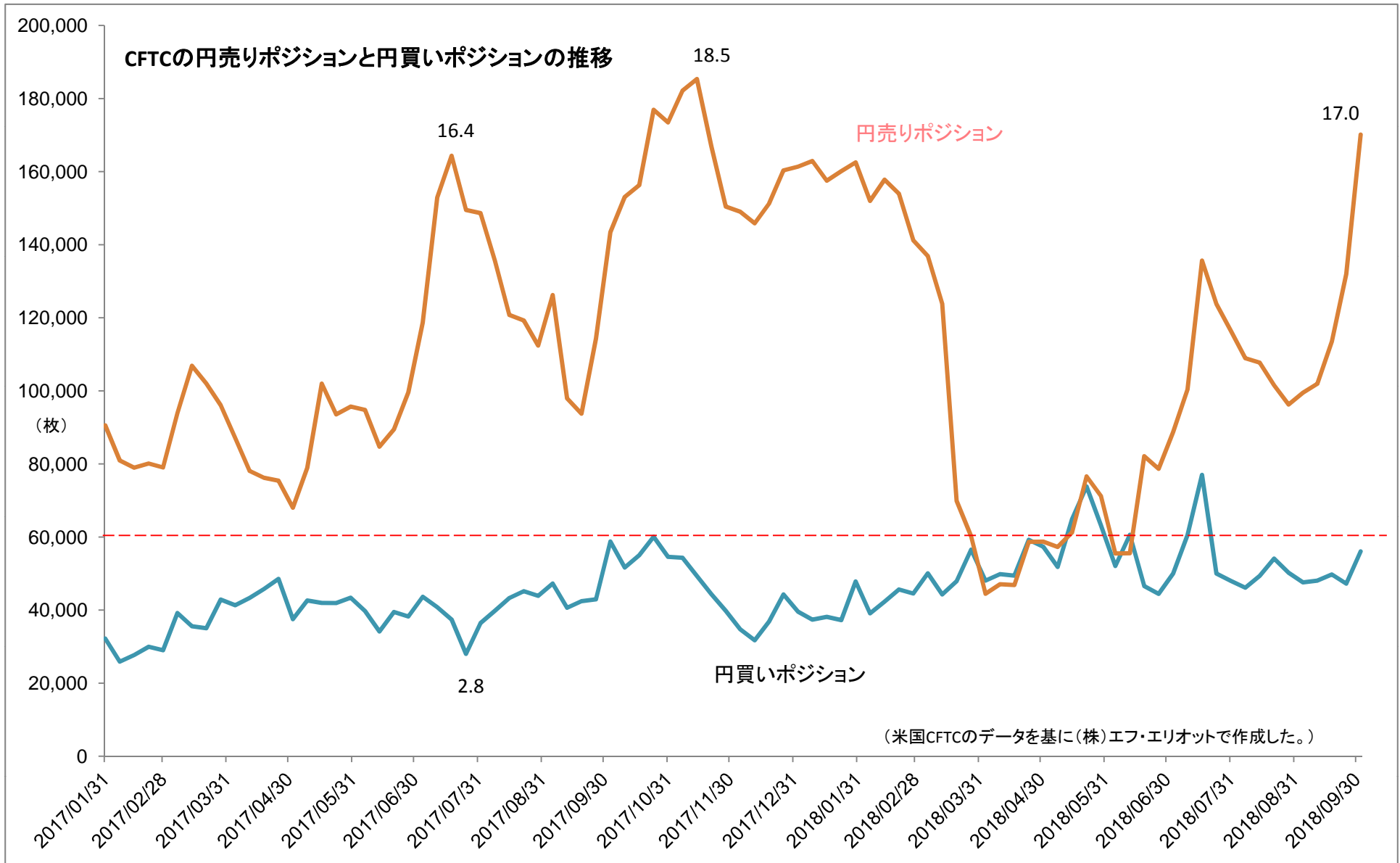
{ドルの材料}

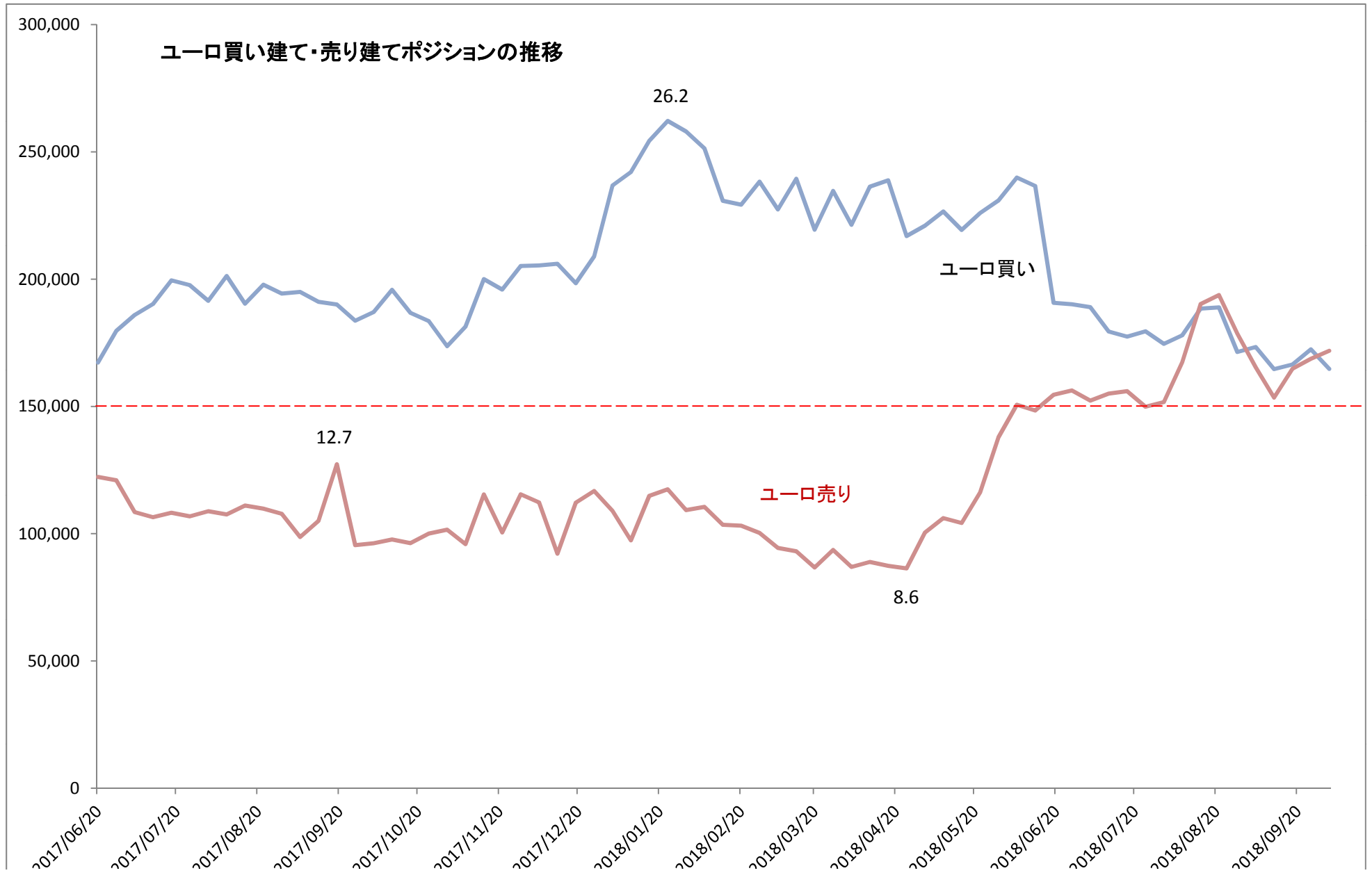
- ① トランプ大統領の「米国第一主義＝保護主義政策」発動＝ドル安要因
- ② トランプ政権とロシア政府の異常な関係の表面化「ロシアゲート問題」＝ドル安要因
- ③ トランプ政権と米国議会との衝突や政治の混乱＝ドル安要因
- ④ トランプ政権の大型減税やインフラ投資・軍事費拡大＝財政赤字の拡大＝ドル安要因
- ⑤ 米中冷戦の拡大・長期化＝リスク回避で円高要因
- ⑥ 米国と日本との日米 FTA 締結への動き＝円高・ドル安要因
- ⑦ 米国に工場を作らせ、米国人を雇わせるには「ドル安」が必要＝ドル安要因
- ⑧ 米国とトルコやロシアとの対立の激化＝ドル安・円高要因
- ⑨ 米国金利の急上昇で株式などリスク資産売り＝リスクオフで「円高・ドル安」要因

CFTCの通貨先物建て玉

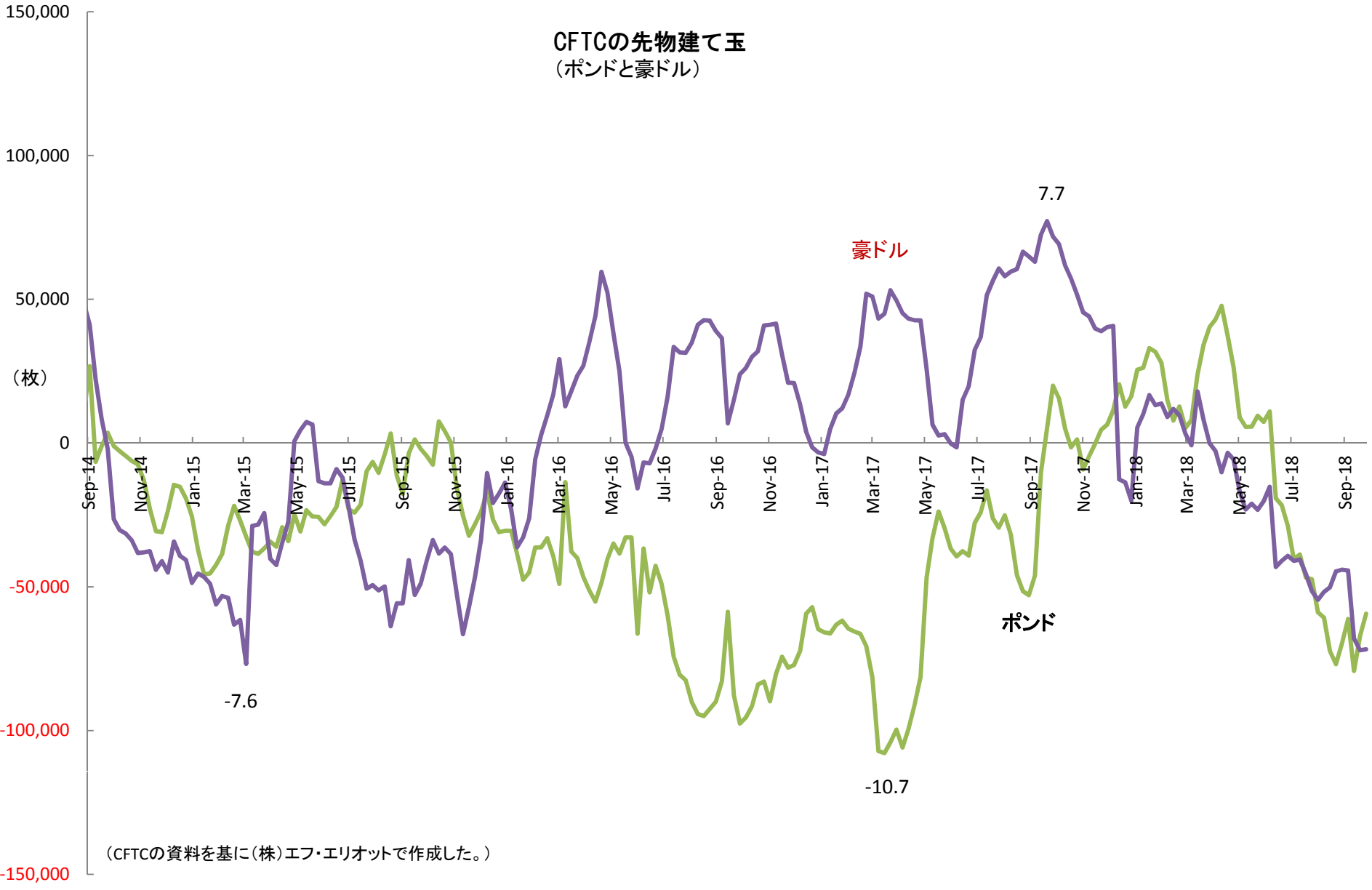
ユーロ買い越し枚数15.1万枚は過去最大







CFTCの先物建て玉 (ポンドと豪ドル)



(CFTCの資料を基に(株)エフ・エリオットで作成した。)