



F-エリオット分析

為替レポート

(2018年12月9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：普通なら米国10年国債利回りの低下で「円高・ドル安」なのだが・・・}

先週のドル・円相場は、12月1日の米中首脳会談で米中貿易戦争が緩和するとの楽観論で株価が上昇したことで為替市場もリスクオンとなり、ドル・円相場は12月3日には一時113.85円までの「円安・ドル高」になる場面がありました。

しかし、その後、米国政府は 90 日間の交渉期間中に中国政府が国営企業への過剰な資金提供をやめ、「中国製造 2025」を断念しない限り、2 月末の交渉期間切れ後には関税を引き上げるという旨の要求を突き付けたことや（ライトハイザー-USTR 代表などの発言）、中国のハイテク企業の中核であるファーウェイの CFO がカナダで拘束されたこと、米国 10 年国債利回りが低下したことなどから、為替市場は「ドル安傾向」となり、ドル・円相場も 12 月 6 日には一時 112.21 円までの「円高・ドル安」になる場面がありました。

先週末に発表された米国 11 月の雇用統計も非農業者部門の雇用数が 15.5 万人と予想を大きく下回り、U-6 失業率が 7.6%と 3 カ月連続の上昇となったことで、米国景気のピーク・アウトが意識され米国 10 年国債利回りは 2.85%に低下しましたので、普通なら、ドル・円相場はもっと「円高・ドル安」に振れても不思議ではないと思われましたが、日本の公的資金での「ドル買い」がこれを阻止していたのではないかと考えられます。

先週、米国で開催された米国政府と民間企業（自動車関係者や農業関係者）との日米貿易に関するヒアリン



グでは、日本政府による「円安誘導」が問題として指摘されていまして、おそらく来年1月からの「日米FTA交渉」では、日本政府や公的資金による過度な「ドル買い介入」については、トランプ政権から抑制するように指摘されるのではないと思われま

す。こうした公的資金を使つての「ドル買い介入」がないとすれば、米国10年国債利回りは10月の3.25%から先週末には2.85%まで低下していますので、ドル・円相場は普通なら10月26日の安値111.36円を下回っていたのではないかと思われま

す。今週は11日に英国議会でEU離脱案についての採決があり、ファーウェイのCFOが拘束されたことについても中国が強い批判を表明していますので（情報漏れの経路を知られるとまずいのではないかと思われま

{ユーロ・ドル：英国議会の採決次第で大荒れも}

先週のユーロ・ドル相場は、12月11日に迫った英国議会でのEU離脱案の採決への懸念が残っていたものの、米国の要請で、カナダでファーウェイのCFOが拘束されたことや、11月の雇用統計で米国景気のピーク・アウト感が広がったことで「ドル安傾向」となり、ユーロ・ドル相場も12月7日には一時1.1423ドルまでの「ユーロ高・ドル安」になる場面がありました。

今週は11日に英国議会でEU離脱案についての採決が行われますが、もしも否決するような事態となれば、「ポンド安+ユーロ安」になるものと思われますので十分な注意が必要ではないと思われます。

また、13日にはECB理事会が開催されますが、景気見通しが下方修正された場合や、来年9月以降の「利上げ」が不確実になった場合は「ユーロ安」に動く可能性がありますので、こちらも注意が必要だと思われます。(テクニカル指標からは、もう少し戻りがあるのではないかと考えられますが、1.16程度まで戻れば売りではないかと思われます。)

{ユーロ・円：ユーロには懸念材料が多いので「円高・ユーロ安」が継続するのではないか}

先週のユーロ・円相場は、128.50円～129.50円のボックス圏で横ばいの動きでした。

しかし、ユーロには英国の「ハード・ブレグジット懸念」やイタリアの財政懸念、メルケルの指導力低下懸念、景気の悪化懸念などが残っており、今後も対ドルで下落する可能性が高いのではないかと考えられますので、このまま「円高・ユーロ安」が継続することになり、近いうちに5月29日の124.61円を超える「円高・ユーロ安」になるのではないかと筆者は予想しております。

あとは、いつ日本の公的資金によるドル・円相場の官製相場が終わるかではないかと思われま



{CFTC の先物建て玉}

12月4日時点の CFTC の通貨先物建て玉は 12月10日 (NY 時間) に発表されますので、今週は 11月27日時点
数字のままとなっております。

11月27日時点の CFTC の先物建て玉では、

	(11月20日)	(11月27日)	
ドル・円	-100,065 枚	-104,324 枚	円買いも円売りも増加
ユーロ・ドル	-47,229 枚	-55,071 枚	ユーロ買い減少、ユーロ売り横ばい
ポンド・ドル	-43,478 枚	-39,150 枚	ポンド買い横ばい、ポンド売りは減少
豪ドル・ドル	-59,180 枚	-53,903 枚	豪ドル買い減少、豪ドル売りも減少

{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」の推進＝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＝米国財政赤字の拡大＝ドル安要因
- ⑤ 安倍政権の財政赤字拡大の放置＋ばら撒き＝財政健全化を放棄＝円安要因
- ⑥ 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
- ⑦ 米中冷戦の拡大・長期化＝リスクオフで円高要因
- ⑧ 日米通商協議では日米 FTA 締結で合意＝米国財務長官は「為替条項」を盛り込む予定と発表
- ⑨ リスクオフで安全資産買いの動き＝普通なら「円高・ドル安」

{ユーロの材料}

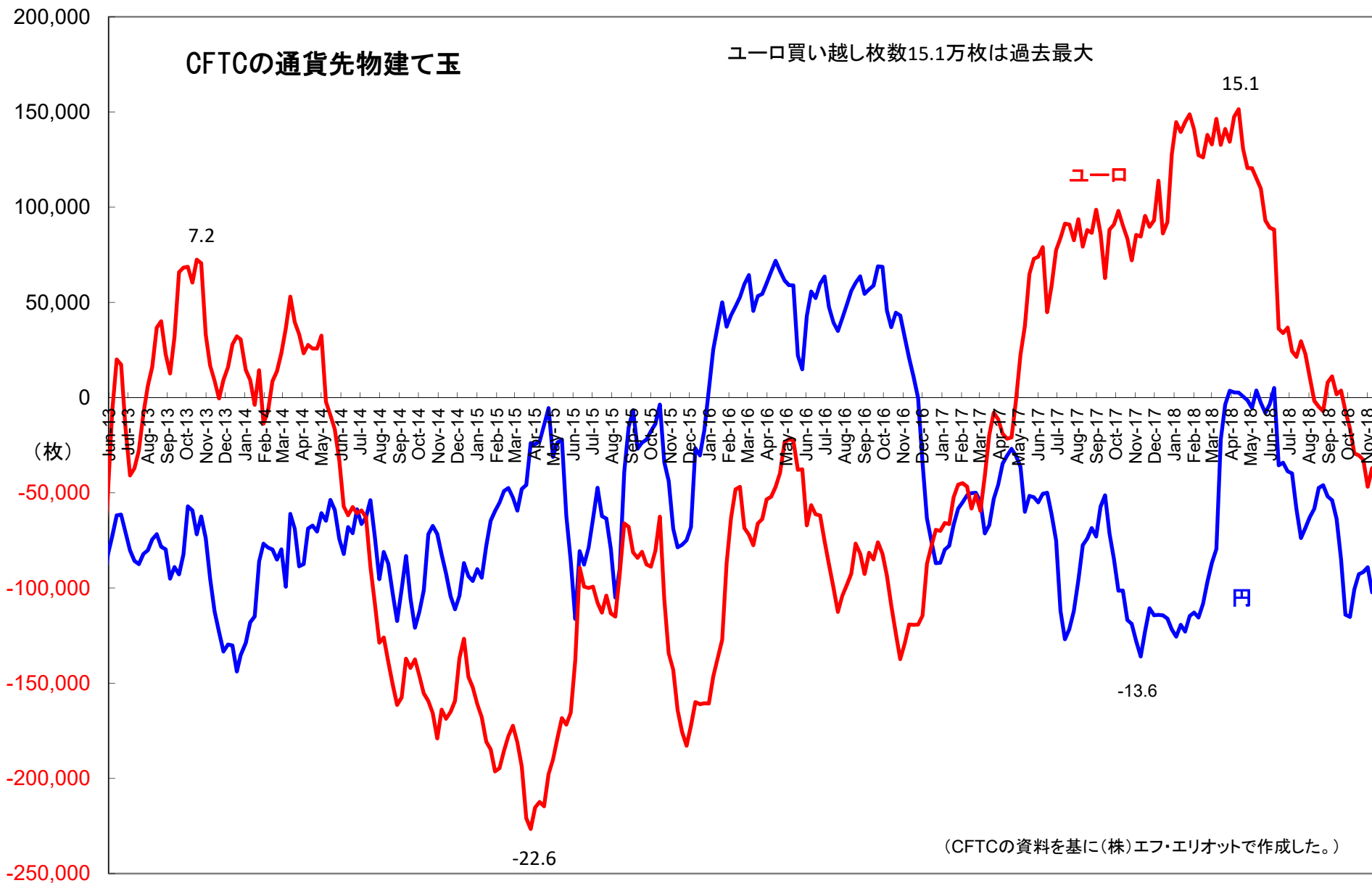
- ① イタリアの銀行の不良債権問題=3,500億ユーロ規模に達する不良債権=ユーロ下落要因
- ② イタリアの「五つ星運動」と「同盟」が新政権を樹立・財政悪化懸念=ユーロ下落要因
- ③ トランプ政権とロシアとの不適切な関係やトランプ大統領の「司法妨害」=ドル安・ユーロ高要因
- ④ スペインのカタルーニャ地方の独立問題=ユーロ安要因
- ⑤ トランプ政権の大型減税やインフラ投資・軍事費拡大=米国の財政赤字の拡大=ドル安要因
- ⑥ 米国の為替報告書でドイツは「為替監視対象国」のままとなった=ユーロ高要因
- ⑦ 米国がイラン核合意から離脱=ユーロ圏の地政学的リスク増大=ユーロ安要因
- ⑧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

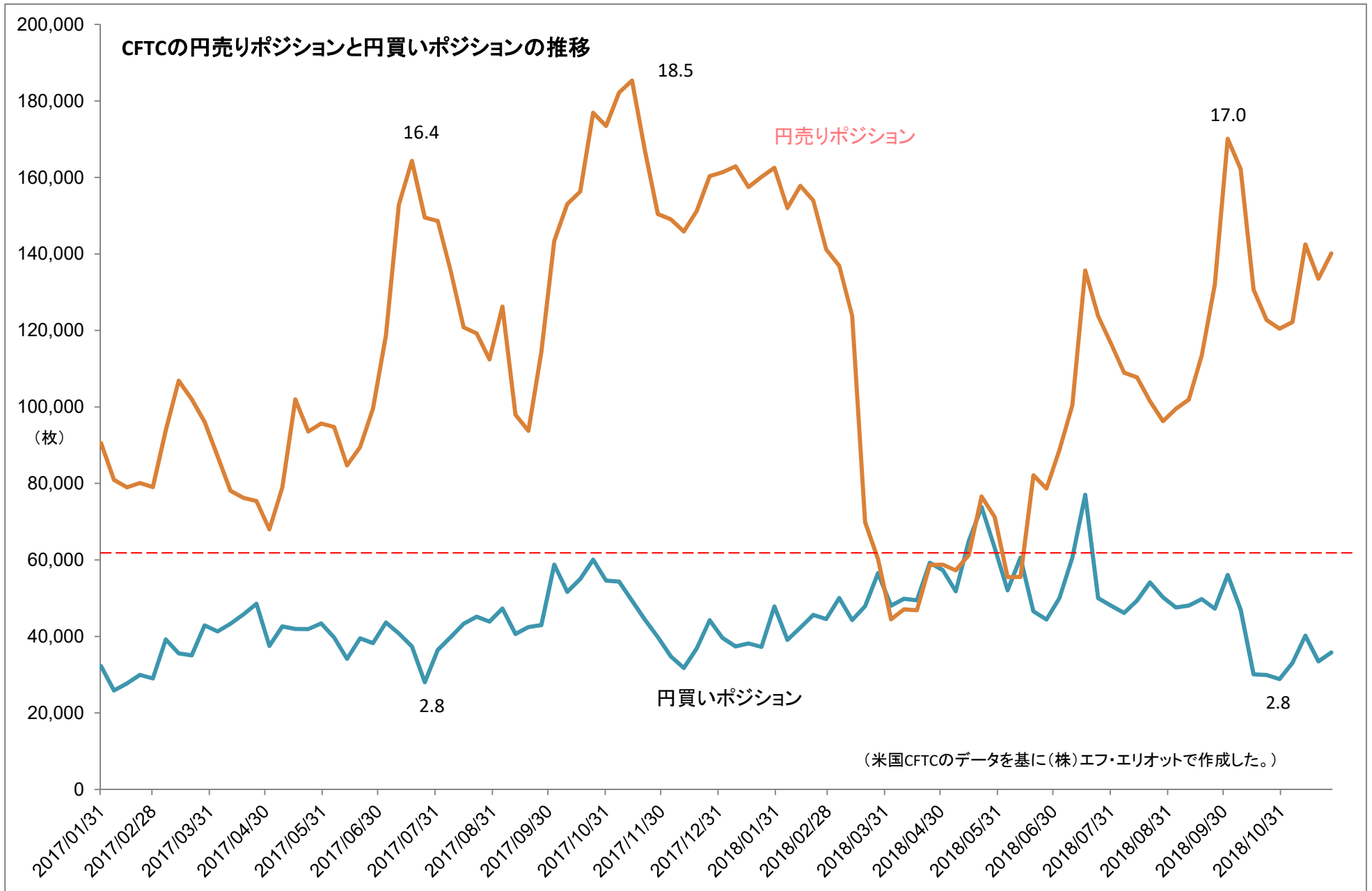
- ① トランプ大統領の「米国第一主義＝保護主義政策」発動＝ドル安要因
- ② トランプ政権とロシア政府の異常な関係の表面化「ロシアゲート問題」＝ドル安要因
- ③ トランプ政権と米国議会との衝突や政治の混乱＝ドル安要因
- ④ トランプ政権の大型減税やインフラ投資・軍事費拡大＝財政赤字の拡大＝ドル安要因
- ⑤ 米中冷戦の拡大・長期化＋ファーウェイの CFO が拘束された＝リスク回避で円高要因
- ⑥ 米国と日本との日米 FTA 交渉＝円高・ドル安要因
- ⑦ 米国に工場を作らせ、米国人を雇わせるには「ドル安」が必要＝ドル安要因
- ⑧ 米国とトルコやロシアとの対立の激化＝ドル安・円高要因
- ⑨ リスクオフの動き継続＝「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の資料を基に(株)エフ・エリオットで作成した。)



CFTCの先物建て玉 (ポンドと豪ドル)

