



F-エリオット分析

為替レポート

(2019年2月10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](mailto: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10年国債利回りは低下、普通なら「円高・ドル安」になっているはず}

先週のドル・円相場は、2月1日に発表された米国1月の雇用統計が良かったことを材料に2月4日には一時110.14円までの「円安・ドル高」になる場面がありました。

その後も米国株が2月6日までは上昇したことで、何度か110円台になる場面がありましたが、2月6日に

トランプ大統領が3月1日前の米中首脳会談の予定はないと発言したことで、米中貿易協議への懸念が出たことで株価が下落し、2月7日には一時109.58円までの「円高・ドル安」になりました。しかし、今のところドル・円相場は大きくは動いておらず、高値圏で横ばいの動きとなっています。

この間、米国10年国債利回りは1月18日の2.788%から2月8日には2.634%まで低下していますし、5年債と2年債の逆イールド状態は継続していますので（米国景気が将来悪化するということです）、普通なら、ドル・円相場は大きく「円高・ドル安」になっているはずですが、今のところは相場には動きがないといった状態です。

こうした状態がいつまで続くのかはわかりませんが、

- ① 日米 FTA 協議の開始（自動車輸出制限や「為替条項」に懸念）
- ② トランプのロシアゲートの表面化（ロシア疑惑拡大ならドル安進行か）
- ③ 米中冷戦（覇権争い）の拡大・長期化（リスク回避でドル安・円高要因）

④ 中国など新興国諸国の景気悪化（リスク回避で円高要因）

⑤ ユーロ圏の景気悪化＋日本の景気悪化＋米国景気のピーク・アウト＝株価下落＝円高要因

⑥ 3月の米国の政府の債務上限の引き上げ問題の混迷（ドル安要因）

などを考慮すれば、基本的にはリスクオフで「円高・ドル安＋日本株下落」になるのが普通の姿ではないかと予想しております。

これらの懸念材料に加え、もしも英国のEU離脱が「ハード・ブレグジット」になった場合は、金融市場の混乱は避けられないと思われまますので、この場合は、予想以上の「円高・ドル安」になるのではないかと考えられます。

なお、政府機関の閉鎖の影響でCFTCの通貨先物の建玉は先週末にやっと1月8日時点の建玉の発表だけがありました。しかし、今更1月8日時点の建玉を発表されても何の参考にもなりません。

{ユーロ・ドル：英国の「ハードブレグジット」懸念＋ユーロ圏の景気悪化懸念でユーロ下落}

先週のユーロ・ドル相場は、2月1日に発表された米国1月の雇用統計が良かったことや、英国のメイ首相がEU離脱の再交渉を持ち掛けたものの、トウスク大統領やユンケル委員長が「再交渉の余地はない」と明確に断ったことで、英国の「ハードブレグジット」への懸念が出て、2月8日には一時1.1317ドルまでの「ユーロ安・ドル高」になる場面がありました。

EUは今年の経済見通しを引き下げましたし（景気悪化傾向のため）、イタリアの10月～12月期GDPが2期連続のマイナスとなり、イタリアがリセッションに陥った可能性が高まっていますし、フランスの「黄色ベスト・デモ」も未だに収束していないことなどから、ユーロは積極的には買えない通貨となっていますので、その分、為替市場がリスク回避の動きになった場合は、円が買われやすい状態ではないかと思われます。今後もユーロ圏には好材料が乏しいと考えられることから、ユーロは戻れば売りではないかと予想しております。



{ユーロ・円：ユーロが買いにくいいため、今後も「円高・ユーロ安」ではないか}

先週のユーロ・円相場は、EU が景気見通しを引き下げたことや、英国のメイ首相が EU 離脱の再交渉を持ち掛けたものの、トウスク大統領やユンケル委員長が「再交渉の余地はない」と明確に断ったことで、英国の「ハードブレグジット」への懸念が出たことで、2月8日には一時 124.14 円の「円高・ユーロ安」になる場面がありました。

当面、ユーロ圏には問題が山積みで、ユーロは買いにくいことから、ここからは「円高」が進みやすくなるのではないかと思われ、近いうちに「リスク回避の円買い」が再開し、次の下値抵抗ラインである 2016 年 6 月の 109.47 円程度までの「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。



{CFTC の先物建て玉}

CFTC の先物建て玉の発表は、1月8日分までしかありませんでした。

1月8日時点の CFTC の先物建て玉では、

	(12月31日)	(1月8日)
ドル・円	-88,623 枚	-61,314 枚
ユーロ・ドル	-46,648 枚	-40,533 枚
ポンド・ドル	-56,914 枚	-60,092 枚
豪ドル・ドル	-26,291 枚	-37,775 枚

## {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 米中冷戦の拡大・長期化＝リスクオフで円高要因
- ⑦ 日米通商協議では「日米 FTA 締結」で合意＝米国は「為替条項」を盛り込む予定と発表
- ⑧ リスクオフで安全資産買いの動き＝普通なら「円高・ドル安」
- ⑨ トランプ大統領の「ロシア疑惑の追及」＝「円高・ドル安要因」
- ⑩ 米国政府の債務上限の引き上げ問題＝混乱必須で「ドル安要因」

### {ユーロの材料}

- ① 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
- ② トランプ大統領の「ロシア疑惑の迫及」＝「ユーロ高・ドル安要因」
- ③ スペインのカタルーニャ地方の独立問題＝ユーロ安要因
- ④ トランプ政権の大型減税やインフラ投資・軍事費拡大＝米国の財政赤字の拡大＝ドル安要因
- ⑤ 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
- ⑥ 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
- ⑦ 英国の「ハード・ブレグジット」懸念＝ユーロ安要因
- ⑧ ユーロ圏の景気悪化懸念＋イタリアのリセッション入り＝ユーロ安要因
- ⑨ フランスのマクロン政権の支持率悪化＝デモの長期化＝ユーロ安要因

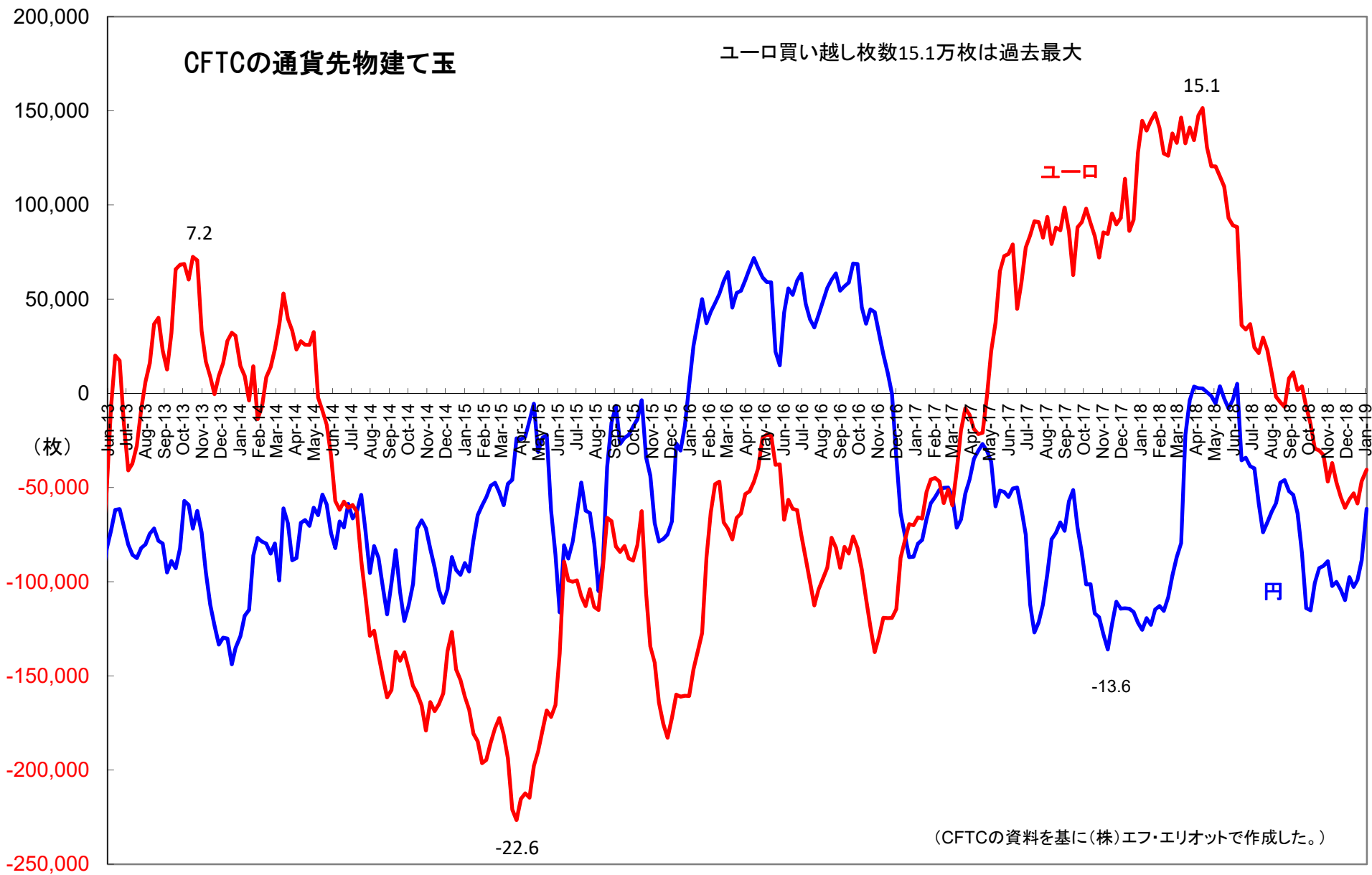


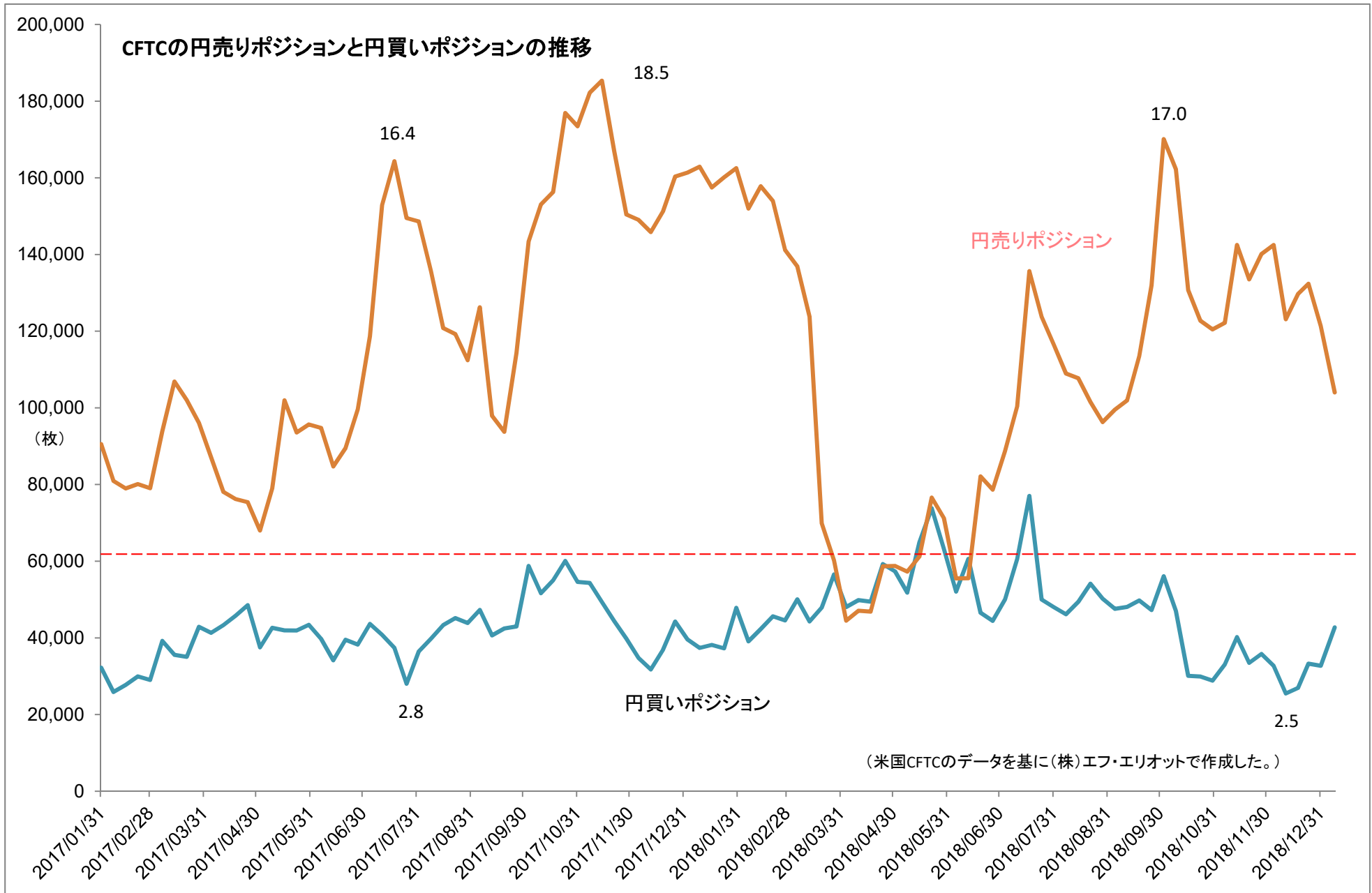
{ドルの材料}

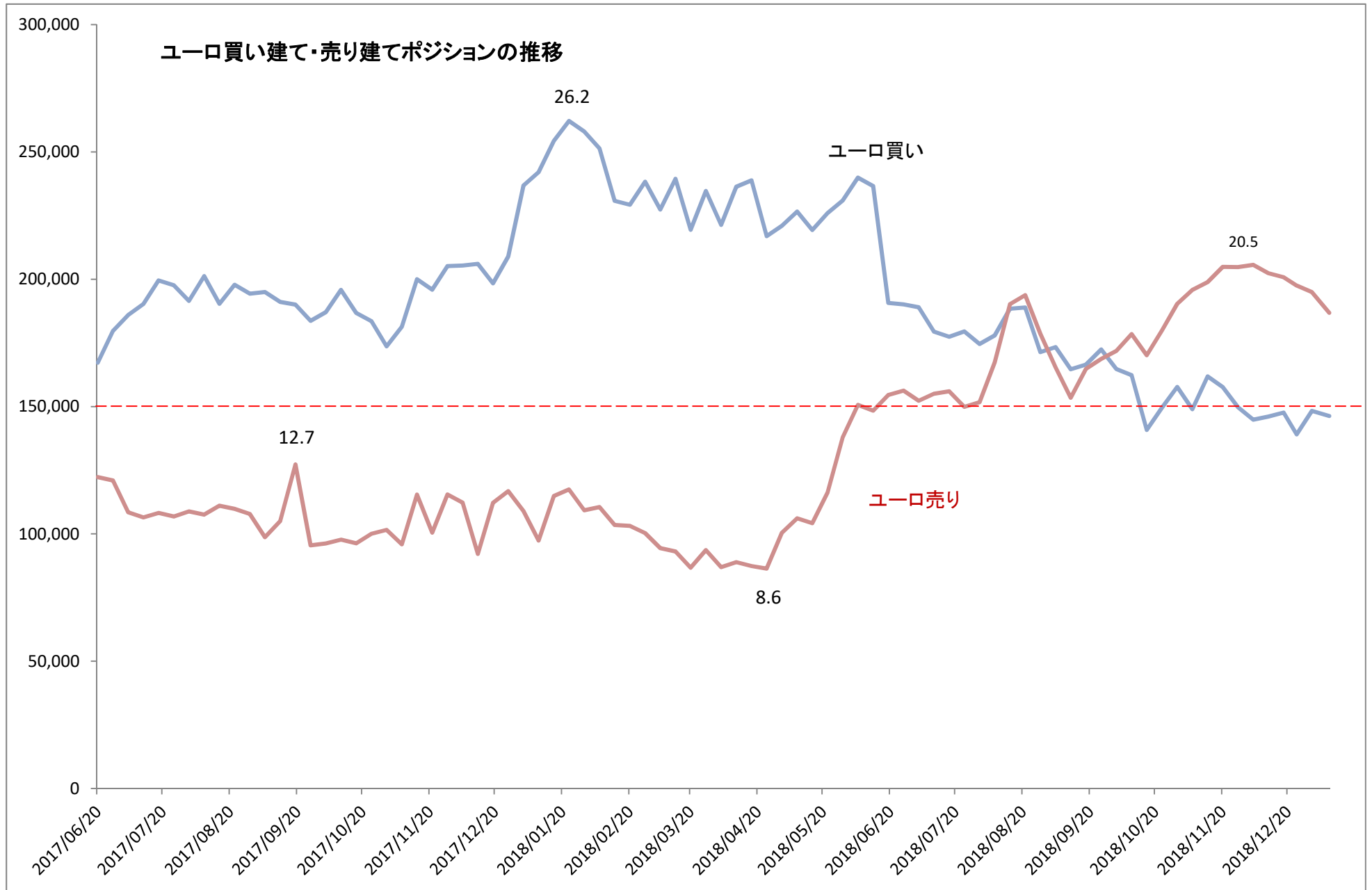
- ① トランプ大統領の「米国第一主義＝保護主義政策」発動＝ドル安要因
- ② トランプ大統領の「ロシア疑惑の迫及」＝「円高・ドル安要因」
- ③ トランプ政権と米国議会との衝突や政治の混乱＝「円高・ドル安要因」
- ④ トランプ政権の大型減税やインフラ投資・軍事費拡大＝財政赤字の拡大＝ドル安要因
- ⑤ 米中冷戦の拡大・長期化＋ファーウェイのCFOが拘束された問題など＝リスク回避で円高要因
- ⑥ 米国と日本との「日米 FTA 交渉」＝「為替条項」の導入で円高・ドル安要因
- ⑦ 米国に工場を作らせ、米国人を雇わせるには「ドル安」が必要＝ドル安要因
- ⑧ 米国景気のピーク・アウト懸念＝ドル安要因
- ⑨ 米国政府の債務上限の引き上げ問題＝混乱必須で「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)

