



F-エリオット分析

為替レポート

(2019年3月17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：そろそろCTAなどアルゴリズムの「円売り・ドル買いポジション」が解消されるか}

先週のドル・円相場は、トランプ大統領や政権幹部から「米中貿易協議は進展しており、合意は近い」との発言が継続し（もう聞き飽きてきましたが＝相場には織り込み済みではないか）、CTAなどアルゴリズムが3月15日の欧米株式市場のメジャーSQに向かって「日本株や米国株の先物買い＋円売り・ドル買い」を継続

したことで、3月15日のNY市場では一時111.89円までの「円安・ドル高」になる場面がありました。

しかし、米国の経済指標は弱く（2月の鉱工業生産や3月のNY連銀製造業景気指数など）、米国10年国債利回りは年初の2.7%台から先週末には2.59%まで低下していることから考えると、普通なら「日米金利差縮小＝円高・ドル安」になっているのが当然ではないかと思われ、年初の104.96円は異常値だとしても（この時の米国10年国債利回りは2.552%）、米国10年国債利回りが2.6%以下なら、105円～107円程度で推移しているのが普通の状態ではないかと思われます。

トランプ大統領が「ドル高への不満」を表明し、米国10年国債利回りが低下し、米国の財政赤字が22兆ドルを超えて増大し、米国経済指標が弱いにも関わらず、年初の105円割れからは一貫して「円安・ドル高」となり、3月5日には一時112.12円までの「円安・ドル高」となりましたが、こうした異常な動きはCTAなどアルゴリズムが「日本株や米国株の先物買い＋円売り・ドル買い」を積み上げたためではないかと思われます。（まともな投資家＝人間の判断ではないと思われます。）



こうした CTA などアルゴリズムによる、まともな投資家の分析の逆なで（「円買い・ドル売り」のポジションを踏ませる動き）は、先週末の欧米株式市場のメジャーSQまで継続しましたが、こうしたまともな理論の逆をやる投機が今後も継続できるとは思えませんので、そろそろ CTA などアルゴリズムが積み上げた「円売り・ドル買いポジション」が解消されるタイミングなのではないかと筆者は予想しております。

日足 RSI にも、すでに「W 字の売りシグナル」が出ていますので、今後は「円高・ドル安」になる可能性が高いのではないかと予想しております。＝「日米 FTA 交渉」も始まりますので。

{ユーロ・ドル：英国のEU離脱の延期で「ユーロ売りポジション」の買い戻し発生か}

先週のユーロ・ドル相場は、英国議会在3月29日に迫るEU離脱を6月末まで3カ月間延期する採決を可決したことから、「ユーロ売りポジション」の買い戻しが入り、3月18日には一時1.1345ドルまでの「ユーロ高・ドル安」になる場面がありました。

3月7日のECB理事会でユーロ圏の成長見通しが大幅に下方修正され、夏場以降には利上げするとの見通しを年末以降に修正し、加えて、期間2年の貸出条件付き長期資金供給オペ（TLTRO）の第3弾（TLTRO-III）を9月から実施すると発表したことから、ユーロは下落し、当面の下値支持ラインと見られていた昨年11月12日の安値1.1213ドルを下回り、一時は1.1174ドルまで下落する展開となりましたが、ここからは「ユーロ売りポジション」の買い戻しが始まった模様です。

ユーロが反発＝ドル安が進行＝「円高・ドル安」も進行というのが普通の状態ですので、このユーロ・ドル相場からも、今後は「円高・ドル安」になるのが当然ではないかと思われます。



{ユーロ・円：今後は対ドルでは「円高・ドル安」の方が進みやすいのではないかと}

先週のユーロ・円相場は、CTA や HFT などアルゴリズムが「日本株や米国株の先物買い+円売り・ドル買い」を継続した一方で、ユーロが対ドルで反発する動きになったことから、ユーロ・円相場も「円安・ユーロ高」となり、3月15日には一時126.56円までの「円安・ユーロ高」になる場面がありました。

しかし、テクニカルでは日足RSIに「V字の売りシグナル」が発生していることや、3月7日のECB理事会でユーロ圏の成長見通しが大幅に下方修正され、夏場以降には利上げするとの見通しを年末以降に修正し、加えて、期間2年の貸出条件付き長期資金供給オペ（TLTRO）の第3弾（TLTRO-III）を9月から実施すると発表したことから、今後は対ドルでは「円高・ドル安」の方が進みやすいのではないかと考え、中長期では「円高・ユーロ安トレンド」は継続するのではないかと考えております。（年初の118.72円を下回るのではないかと予想しております。）



{CFTC の先物建て玉}

3月12日時点のCFTCの先物建て玉では、

| | (3月5日) | (3月12日) | |
|--------|----------|----------|----------------|
| ドル・円 | -51,306枚 | -58,781枚 | 円買いが大幅減少 |
| ユーロ・ドル | -78,166枚 | -75,745枚 | ユーロ売りが減少 |
| ポンド・ドル | -34,929枚 | -36,696枚 | ポンド買いもポンド売りも減少 |
| 豪ドル・ドル | -40,741枚 | -43,699枚 | 豪ドル売りが増加 |

{円の材料}

- ① 日銀はもう「手詰まり」＝円高要因＝円高になった場合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}

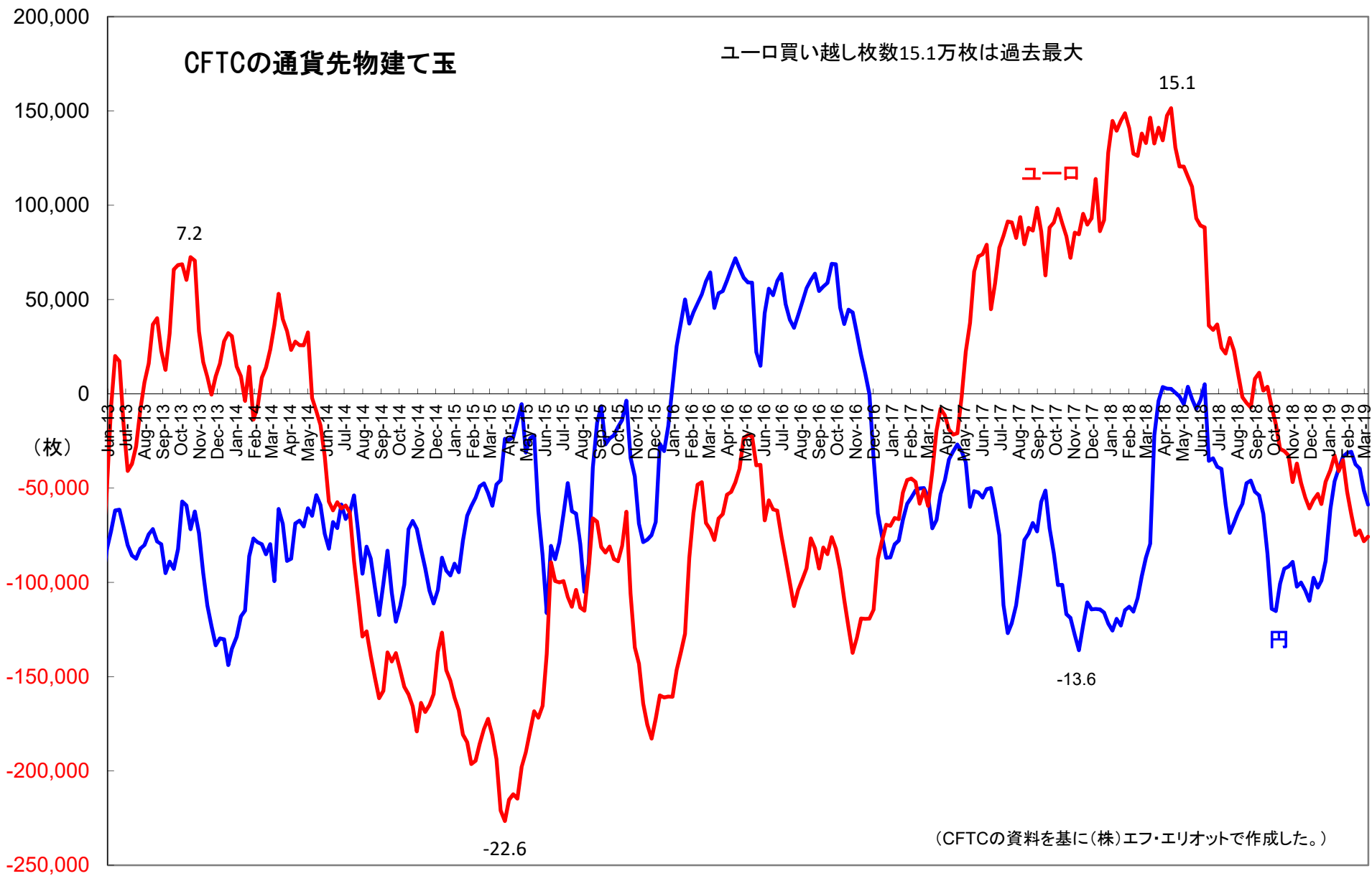
- ① トランプ大統領の「ロシア疑惑の追及」 = 「ユーロ高・ドル安要因」
- ② スペインのカタルーニャ地方の独立問題 = ユーロ安要因
- ③ トランプ政権の大型減税やインフラ投資・軍事費拡大 = 米国の財政赤字の拡大 = ドル安要因
- ④ 米国の為替報告書でドイツは「為替監視対象国」のままとなった = ユーロ高要因
- ⑤ 米国トランプ政権と中国やロシアとの対立の激化 = ユーロ高・ドル安要因
- ⑥ 英国の「ハード・ブレグジット」懸念 = ユーロ安要因
- ⑦ ユーロ圏の景気悪化懸念 + イタリアのリセッション入り + ECBの緩和策 = ユーロ安要因
- ⑧ フランスのマクロン政権の支持率悪化 = デモの長期化 = ユーロ安要因

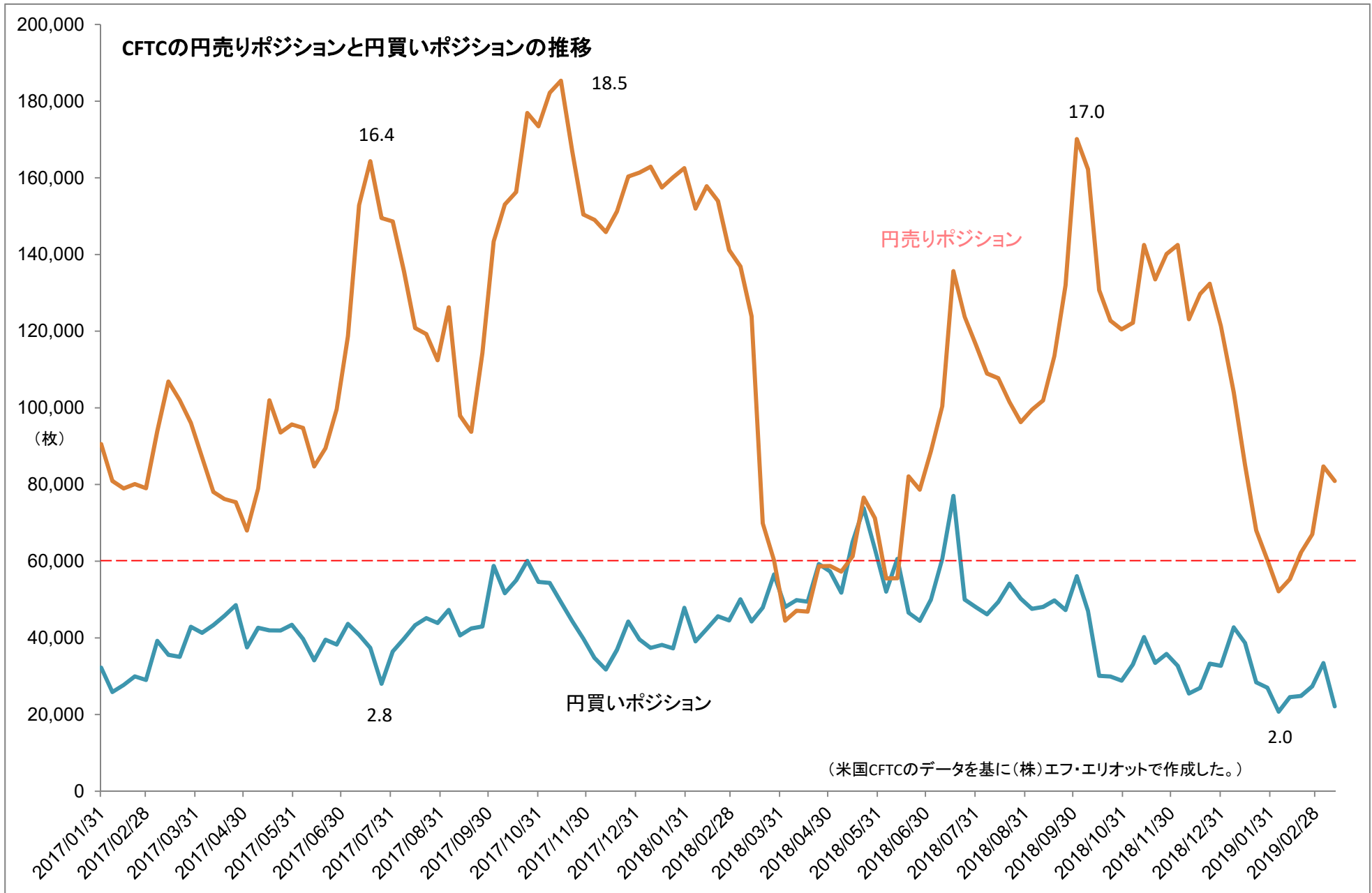
{ドルの材料}

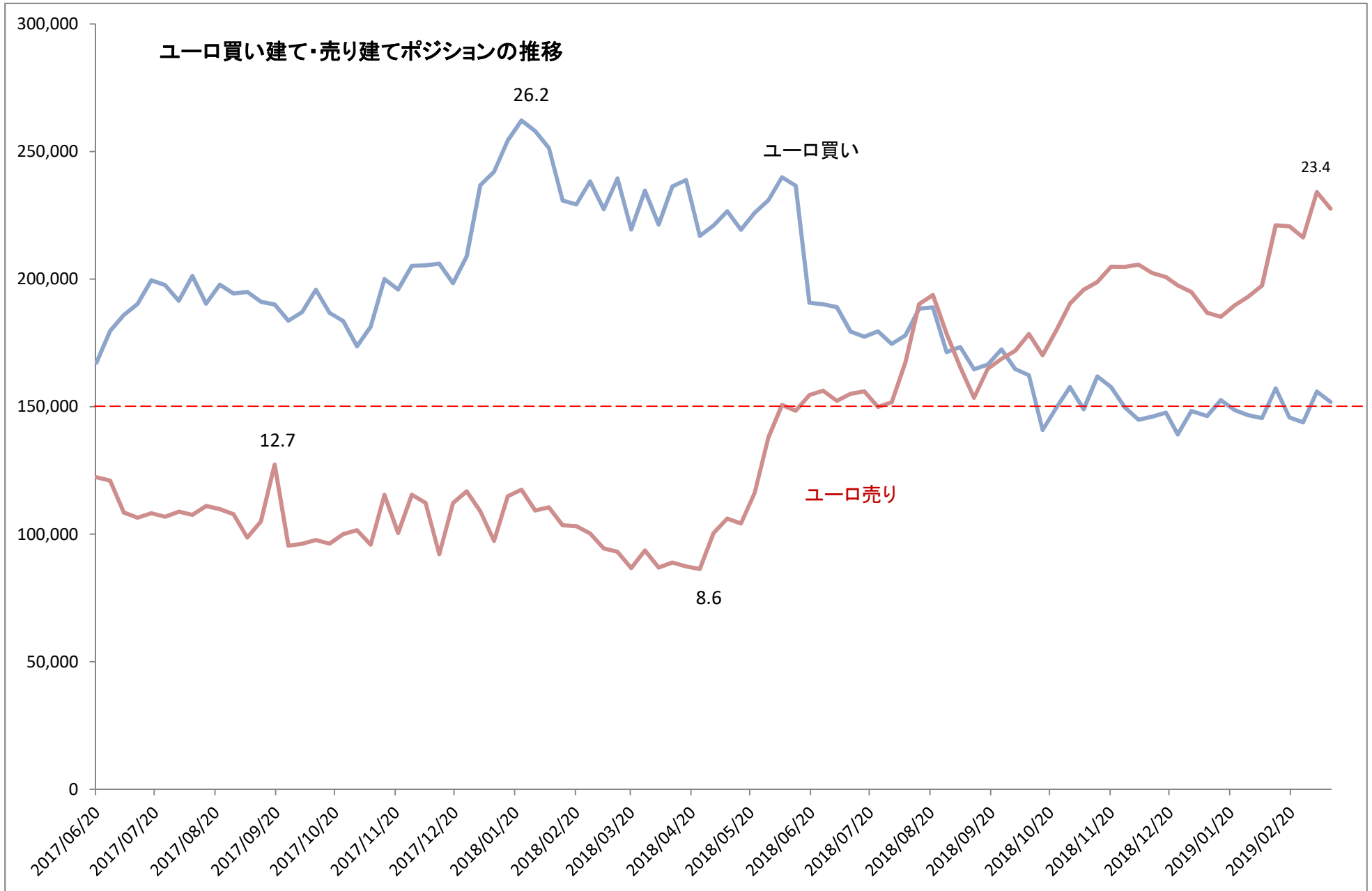
- ① トランプ大統領の「米国第一主義＝保護主義政策」発動＝ドル安要因
- ② トランプ大統領の「ロシア疑惑の迫及」＝「円高・ドル安要因」
- ③ トランプ政権と米国議会との衝突や政治の混乱＝ドル安要因
- ④ トランプ政権の大型減税やインフラ投資・軍事費拡大＝財政赤字の拡大＝ドル安要因
- ⑤ 米中冷戦の拡大・長期化＋ファーウェイの CFO が拘束された問題など＝リスク回避で円高要因
- ⑥ 米国と日本との「日米 FTA 交渉」＝「為替条項」の導入で円高・ドル安要因
- ⑦ 米国に工場を作らせ、米国人を雇わせるには「ドル安」が必要＝ドル安要因
- ⑧ 米国景気のピーク・アウト懸念＝ドル安要因
- 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」
- ⑩ トランプ大統領が「ドル高」に不満を表明（3月2日）

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)

