



F-エリオット分析

為替レポート

(2019年4月21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：トランプ大統領が米国株をもっと上げたいなら「ドル安」が必要ではないか}

先週のドル・円相場は、4月17日に発表された中国3月の鉱工業生産が前年比で+8.5%となったことや中国1月～3月期GDPが+6.4%と10月～12月期から横ばいだったこと(これでもリーマンショック後の最低水準ですが・・・)を「中国経済の回復が始まった」と捉えて、CTAなどアルゴリズムによる「株式先物買い+



円売り・ドル買い」が入ったことで、4月17日には112.16円までの「円安・ドル高」になる場面がありました。

しかし、その後は欧米の3月のマークイットPMIなどが予想外に低下したことなどから112円割れで横ばいの動きとなりました。(3月の新築住宅販売も予想外に減少していました。)

決算発表が始まった米国企業の第1四半期決算は減益が多く、今後も第3四半期までは収益は伸びない予想ですので(第4四半期に大きく伸びる予想ですが、これは米中貿易協議が最終合意に至り関税が撤廃されることや米国以外の国々の景気が回復するという楽観的な前提に基づいた予想です。)、トランプ大統領が来年の大統領選挙の勝利のために「米国株を更に上げたい」と願うなら、今後は「ドル安による米国企業の収益向上」が必要になるのではないかと思います。(その分、日本などは「円高・ドル安」となり、株価が下落しますが・・・)

実際、今回の「日米FTA交渉」でも「為替条項」を盛り込んで、いつでも「ドル安政策」を執れるようにし



たいようですし、FRB に利上げせさないことや、財政赤字を史上最大の 22 兆ドルまで膨らせていることも（債務上限問題は未だ決着していません。＝議論はこれからが本番となります。）、将来の「ドル安政策」には有効ではないかと思われます。

今年 1 月以降は CTA や HFT などアルゴリズムが「株式先物買い＋円売り・ドル買い」のポジションを積み上げたことで、これまでは予想外の「円安・ドル高」となっていました。すでにテクニカル指標は「ドルの買われすぎ＝円の売られすぎ」を示唆しており、4 月 16 日時点の CFTC の「円売りポジション」も 118,913 枚と昨年 12 月 31 日以来の高水準となっていますので、今週以降は「円高・ドル安」に反転する可能性が高いのではないかと予想しております。

今週は 4 月 25 日に日米財務相会談があり、26 日には日米首脳会談がありますが、日本はトランプ大統領の再選のために犠牲にならざるを得ないのではないかと思われます。（それが安倍政権の姿勢ですし・・・）

{ユーロ・ドル：ユーロ買いやユーロ売りポジションの買い戻し継続か}

先週のユーロ・ドル相場は、EU側が英国のEU離脱を10月31日まで延期する案を提示したことで、英国の「ハードブレグジット」懸念が「先送り」となり、「ユーロ買いポジション」が増加したことで、4月17日には一時1.1324ドルまでの「ユーロ高・ドル安」になる場面がありました。

テクニカル指標にも未だ過熱感はないことから（未だ日足RSIが70を超えていない）、この「ユーロ売りポジション」の買い戻しは今週も継続する可能性が高いのではないかと思います。（トランプ大統領が再選のために米国株を更に上げたいなら、「ドル安政策」を執ってくる可能性もあるのではないかと思いますし・・・）

ただし、英国議会が新たな提案を示したわけではありませんし、英国が5月の欧州議会選挙に参加しない可能性もありますので、再び英国議会の混乱が表面化するようなら、再度英国の「ハードブレグジット」懸念が再発することになり、ユーロが売られる場面もあるのではないかと思います。



{ユーロ・円：126.81 円が戻りのピークだったのではないか}

先週のユーロ・円相場は、CTA などアルゴリズムによる「株式先物買い＋円売り・ドル買い」が継続し、対ドルで円安が進んだ一方、EU 側が英国の EU 離脱を 10 月 31 日まで延期する提案をしたことで、ポンドやユーロが買い戻されたことから、「ユーロ高・円安」となり、4 月 17 日には一時 126.81 円までの「円安・ユーロ高」になる場面がありました。

しかし、4 月 17 日に発表されたユーロ圏 3 月のマークイット PMI はいずれも予想以下の数字となり、特にドイツの製造業 PMI は 44.5 と 50 を大きく下回ったままで、ユーロ圏の景気悪化を示唆していましたので、ユーロ・円相場でも「円高」が進行する可能性は高いのではないかと思います。(英国が 5 月の欧州議会選挙を拒絶する可能性もありますし・・・)



{CFTC の先物建て玉}

4月16日時点のCFTCの先物建て玉では、

	(4月9日)	(4月16日)	
ドル・円	-71,520枚	-87,106枚	円売りが大きく増加
ユーロ・ドル	-102,198枚	-98,023枚	ユーロ買いが増加
ポンド・ドル	-6,516枚	+922枚	ポンド買いが増加
豪ドル・ドル	-54,416枚	-46,880枚	豪ドル売りが減少

ポンドがネットで買い越しになったのは2018年6月12日以来です。

{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＝米国の財政赤字の拡大＝ドル安要因
- ⑤ 10月の消費税の引き上げ＝財政健全化＝円高要因
- 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＝円高要因
- ⑧ 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}

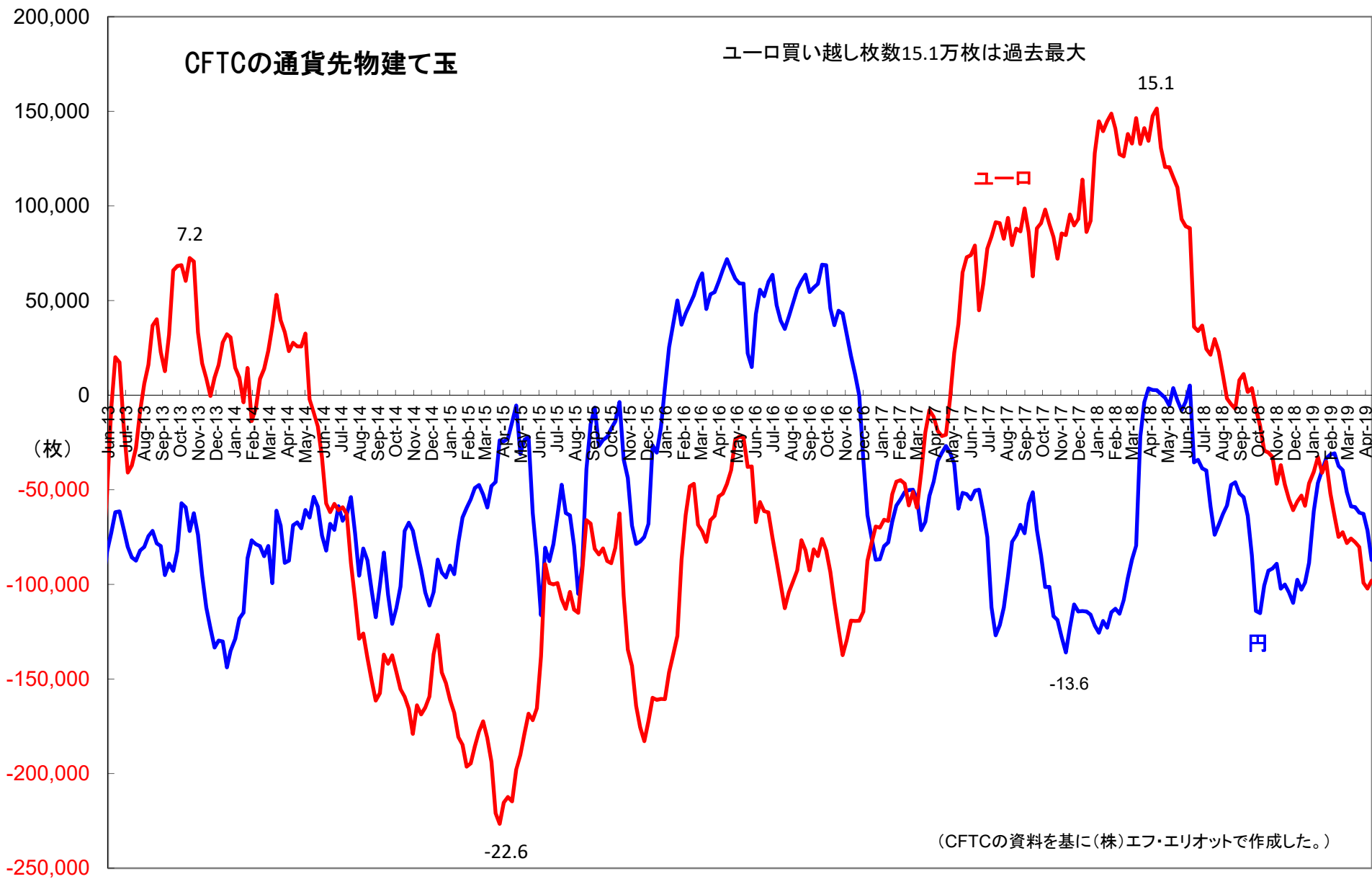
- ① トランプ政権の大型減税やインフラ投資・軍事費拡大＝米国の財政赤字の拡大＝ドル安要因
- ② 米国の為替報告書でドイツは「為替監視対象国」のままとなった＝ユーロ高要因
- ③ 米国トランプ政権と中国やロシアとの対立の激化＝ユーロ高・ドル安要因
- ④ 英国の「ハード・ブレグジット」懸念＝ユーロ安要因
- ⑤ ユーロ圏の景気悪化懸念＋イタリアのリセッション入り＋ECBの緩和策＝ユーロ安要因
- ⑥ フランスのマクロン政権の支持率悪化＝デモの長期化＝ユーロ安要因

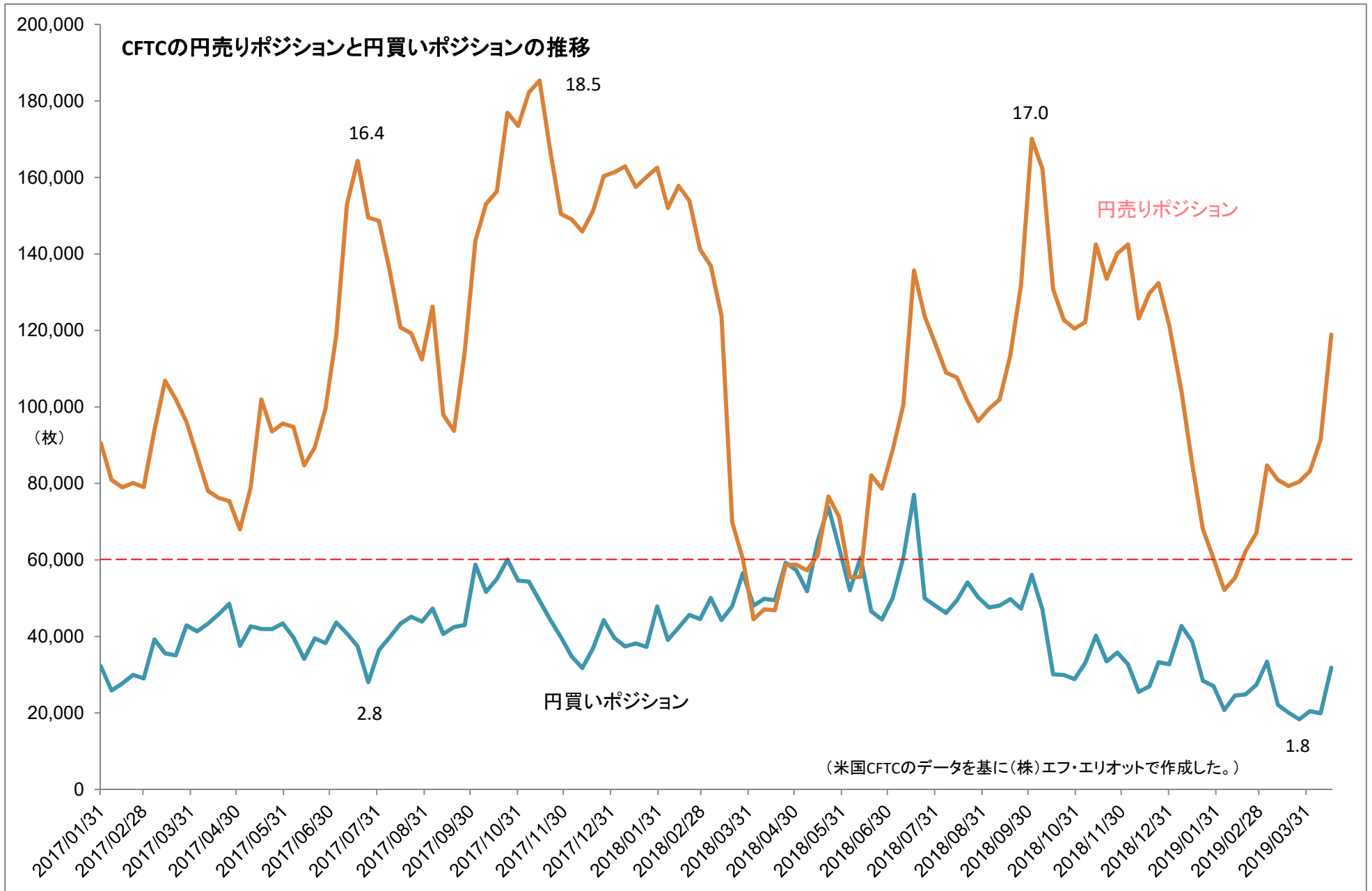
{ドルの材料}

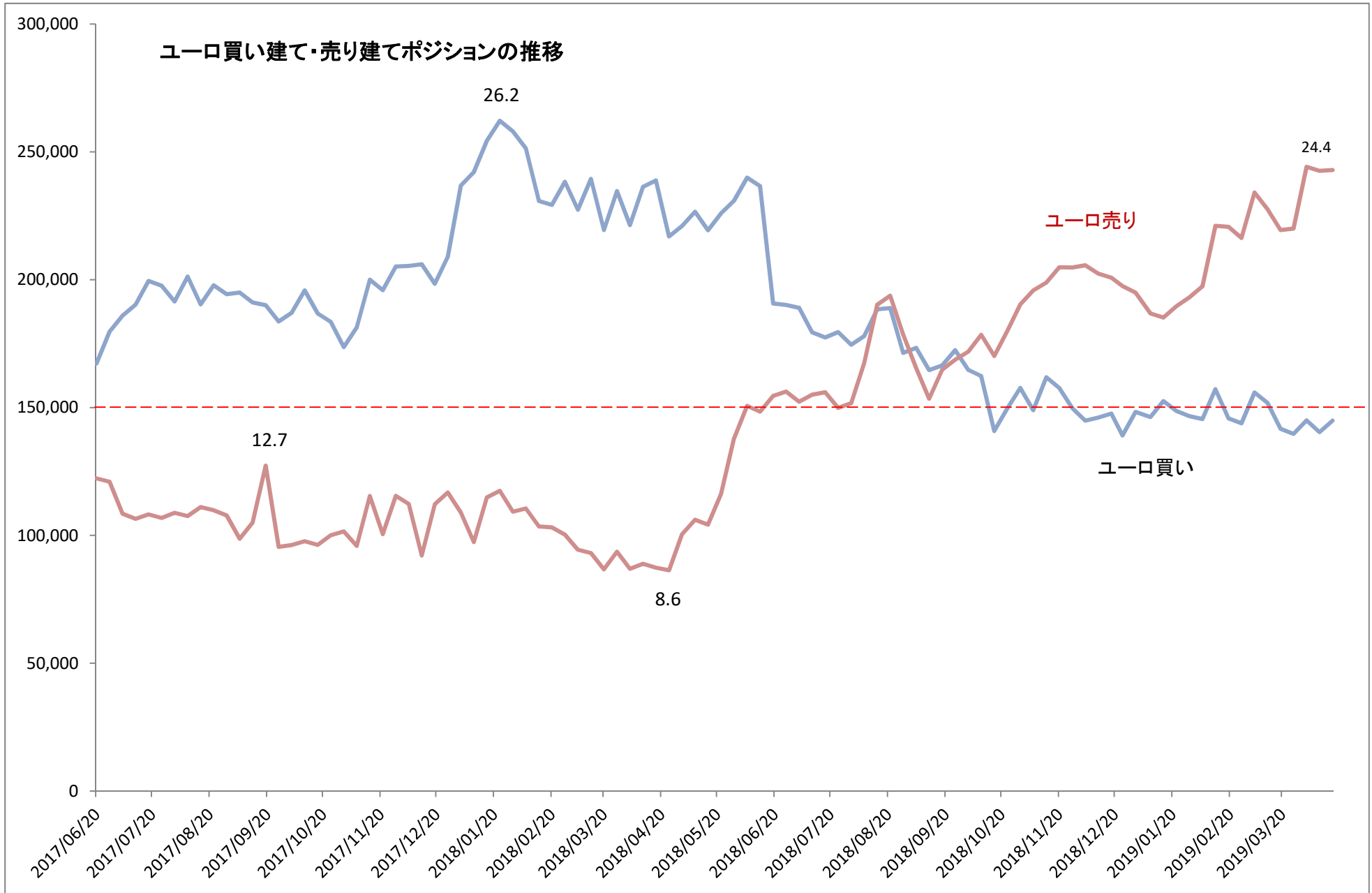
- ① トランプ大統領の「米国第一主義＝保護主義政策」発動＝ドル安要因
- ② トランプ政権と米国議会との衝突や政治の混乱＝ドル安要因
- ③ トランプ政権の大型減税やインフラ投資・軍事費拡大＝財政赤字の拡大＝ドル安要因
- ④ 米中冷戦の拡大・長期化＋ファーウェイのCFOが拘束された問題など＝リスク回避で円高要因
- ⑤ 米国と日本との「日米 FTA 交渉」＝「為替条項」の導入で円高・ドル安要因
- ⑥ 米国に工場を作らせ、米国人を雇わせるには「ドル安」が必要＝ドル安要因
- ⑦ 米国景気のピーク・アウト懸念＝ドル安要因
- ⑧ 米国政府の債務上限の引き上げ問題＝混乱必須で「ドル安要因」
- ⑨ トランプ大統領がFRBに「利下げ」を要求＝ドル安要因
- ⑩ トランプ大統領の「司法妨害」の可能性＝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)

