

# 外為マンスリーレビュー

2018/12/03

## 2019年の米利上げペースが焦点に

通貨ペア	基調		ページ数
<a href="#">ドル/円</a>	➡	<b>関心が米金融政策にシフト</b> 予想レンジ: 111.800~115.000円	2-3
<a href="#">ユーロ/円</a>	➡	<b>イタリア問題に一喜一憂</b> 予想レンジ: 126.000~131.000円	4-5

※通貨ペアをクリックすると、そのページにジャンプします



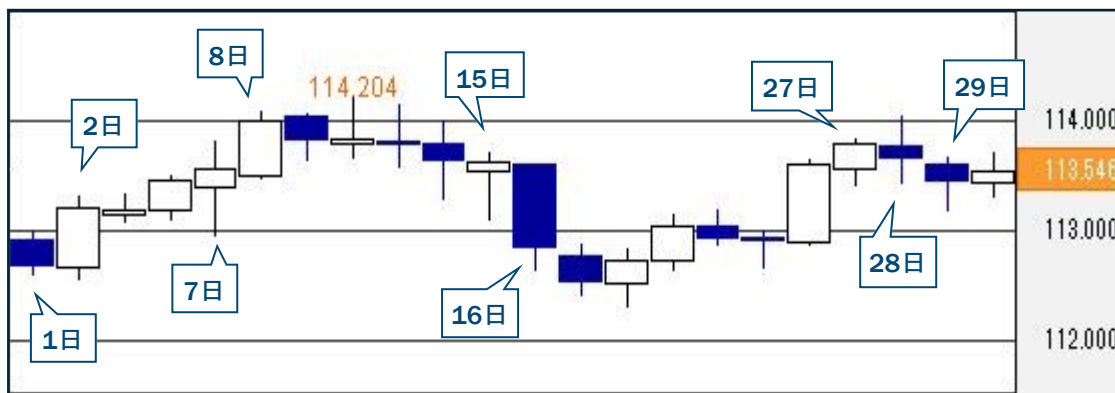
本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的として提供するものではありません。投資方針や時期選択等の最終決定はご自身で判断されますようお願いいたします。また、本レポートに記載された意見や予測等は、今後予告なしに変更されることがございます。なお、本レポートにより利用者の皆様に生じたいかなる損害についても、株式会社外為どっとコム総合研究所ならびに株式会社外為どっとコムは一切の責任を負いかねますことをご了承願います。

Copyright©2018Gaitame.com Research Institute Ltd. All Rights Reserved. www.gaitamesk.com

## ドル/円 11月の推移

USD/JPY

11月のドル/円相場は112.305～114.204円のレンジで推移し、月間の終値ベースでは約0.5%の小幅な上昇(ドル高・円安)となった。月間の値幅は約1.9円にとどまり2018年で最小を記録。米中間選挙が、上院を共和党、下院を民主党、という大方の予想通りの結果に落ち着くとイベント通過のアク抜け感が広がった。12日には114.20円前後へと上昇したが、10月に付けた年初来高値(114.55円前後)を前に失速。20日にはNY原油が1日で3ドル超下落した上にNYダウ平均が550ドル超下落するという逆風が吹き荒れたが、下値は112.30円前後までにとどまった。リスク選好局面ではドルと円が(他の主要通貨に対して)売られた一方、リスク回避局面では、ドルも円も強含んだ。こうしてドルと円との力関係が拮抗した結果、ドル/円は小幅なレンジで方向感なくもみ合う事になった。



## 四本値

OPEN	112.911
HIGH	114.204
LOW	112.305
CLOSE	113.546

1日	米10月ISM製造業景況指数は57.7と予想(59.0)を下回り、2カ月連続で低下。これに先立ち米新規失業保険申請件数が21.4万件と予想(21.2万件)を僅かに上回っていた事もあってドルが下落した。
2日	米10月雇用統計の主な結果は、非農業部門雇用者数が市場予想(20.0万人増)を上回る25.0万人増、失業率は予想通りの3.7%、平均時給も予想通りの伸びとなり、前月比+0.2%、前年比+3.1%であった。平均時給の前年比の伸びが9年半ぶりの高水準となった事などから米長期金利が上昇幅を拡大すると、次第にドル買い・円売り優勢に傾いた。
7日	前日に投票が行われた米中間選挙の出口調査に関して、一部で民主党の優勢が伝えられると113円台を割り込んでドルが急落。しかし、開票速報で共和党が優位に立つと、米長期金利の上昇とともにドルが買い戻され、113.80円台まで上値を伸ばした。ただ、下院は民主党が勝利と報じるメディアが相次ぐと再びドルが売られるなど、開票動向に一喜一憂した。
8日	米連邦公開市場委員会(FOMC)は、市場の予想通りに政策金利の据え置き(2.00%～2.25%)を決定。声明では「労働市場が引き締め続け、経済活動が力強い速度で拡大している」「さらなる緩やかな利上げは経済活動の持続的な拡大、力強い労働市場の状況、中期的に委員会の対称的な目標である2%に近いインフレ率と整合する」として12月の利上げに前向きな姿勢を示した。
15日	米10月小売売上高は前月比+0.8%と予想(+0.5%)を上回る伸びとなり、変動の大きい自動車を除いた売上高も前月比+0.7%と予想(+0.5%)を上回った。一方、米新規失業保険申請件数は21.6万件と予想(21.3万件)より弱い結果となった。
16日	米連邦準備制度理事会(FRB)のクラリダ副議長が、米政策金利は中立水準に近付いているとの認識を示し、「世界経済が減速しつつある事を示す一定の兆候がある」と発言。市場はこれをハト派的と受け止め、ドル売りが強まった。
27日	クラリダFRB副議長は「漸進的な利上げを支持、中立金利は不透明」「リスクは3年前ほどダウンサイドに傾斜していない」「インフレ目標上回れば政策見直し調整へ」などと発言した。16日の発言ほどハト派的ではなかったとの見方からドルが上昇。また、クドロー米国家経済会議(NEC)委員長が「中国が貿易摩擦を巡る新たな是正策を提示すれば、何らかの合意に達する可能性はある」などと、12月1日の米中首脳会談に向けて楽観的な見通しを示した事も支援材料となった。
28日	パウエル米FRB議長が、現在の政策金利は中立水準の推定レンジを「僅かに下回る」水準にあるとの見解を示すとドル売りが活発化。10月の講演では、中立金利には「長い道のりがある」と述べていたことから、利上げペースの鈍化を示唆するハト派発言と受け止められた。
29日	FOMC議事録が公表され、「利上げがかなり近いうちに正当化されるとほぼ全員が判断」「さらなる漸進的な利上げという文言変更を検討」「今後数回の会合で修正する必要性が出てくる可能性」などとする見解が示された。前日のパウエルFRB議長のハト派発言に沿った内容と受け止められた。

# USD/JPY

## 米2年債利回り

OPEN	2.8669%
HIGH	2.9732%
LOW	2.7702%
CLOSE	2.7865%

## 米10年債利回り

OPEN	3.1530%
HIGH	3.2485%
LOW	2.9860%
CLOSE	2.9879%

## 日経平均

OPEN	21906.41
HIGH	22583.43
LOW	21243.38
CLOSE	22351.06

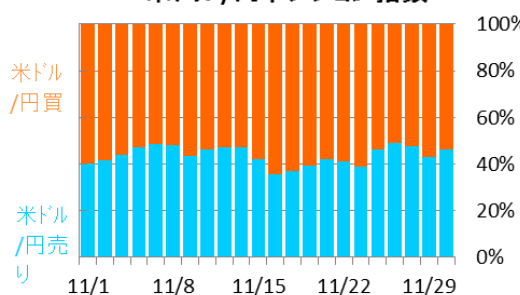
## NYダウ平均

OPEN	25142.08
HIGH	26277.82
LOW	24268.74
CLOSE	25538.46

## 11月のポジション動向

## 12月の日・米注目イベント

米ドル/円ポジション指数



- ・米中首脳会談(1日)
- ・11月米ISM製造業景況指数(3日)
- ・11月米ADP全国雇用者数(5日)
- ・11月米ISM非製造業景況指数(5日)
- ・パウエルFRB議長議会証言(5日)
- ・10月米貿易収支(6日)
- ・11月米雇用統計(7日)
- ・10月日本国際収支(10日)
- ・11月米生産者物価指数(11日)
- ・11月米消費者物価指数(12日)
- ・日銀短観(14日)
- ・11月米小売売上高(14日)
- ・11月米鉱工業生産(14日)
- ・11月米住宅着工件数(18日)
- ・米FOMC(18-19日)
- ・日銀金融政策決定会合(19-20日)
- ・11月米耐久財受注(21日)
- ・7-9月期米GDP・確報値(21日)
- ・11月米コアPCEデフレーター(21日)

## 12月の見通し

### 経済指標カレンダー(外部リンク)

12月1日の米中首脳会談でひとまず90日間の貿易戦争「休戦」に合意。少なくとも年内の対立激化は避けられる公算で、市場の関心は、米金融政策にシフトする事になりそうだ。12月18-19日の米連邦公開市場委員会(FOMC)が最大のヤマ場という事になるだろう。11月FOMCで「さらなる漸進的な利上げが適切」という文言の変更が検討された事が議事録で明らかとなっており、金融政策の正常化に伴う一定ペースでの利上げ局面の終了が近い事が浮き彫りとなった。そうした中、市場には2019年の利上げは1回のみで打ち止めになるとの見方が広がっている。なお、FOMCが9月に発表した金利見通しでは2019年の利上げは3回が予想されていた。12月FOMCでの利上げは概ね織り込み済みと見られる中、こうした2019年の利上げペースが焦点になるだろう。利上げのペースダウンが示されれば一時的にはドル売り材料となり得るが、ドルの下値には本邦勢を中心に、引き続き買い興味が示される公算が大きい。仮に、利上げ打ち止めが示されても、すぐに利下げ観測が浮上する公算は小さい。そうであれば、米長期金利は低下しにくいと見られ、金利差に着目したドル買い・円売り意欲がドル/円相場の下値を支える構図も簡単には崩れないだろう。112円台を割り込めば下値は堅くなりそうだ。一方、FOMCの金利見通しが9月時点から大きく変化しなければ「タカ派サプライズ」となる。株価への影響が気になる所だが、米長期金利の上昇につれてドル高・円安に振れる公算が大きい。10月に付けた114.55円前後の年初来高値を更新する可能性もあろう。18-19日のFOMCの他、5日に行われるパウエル米連邦準備制度理事会(FRB)の議会証言にも注目しておきたい。(神田)

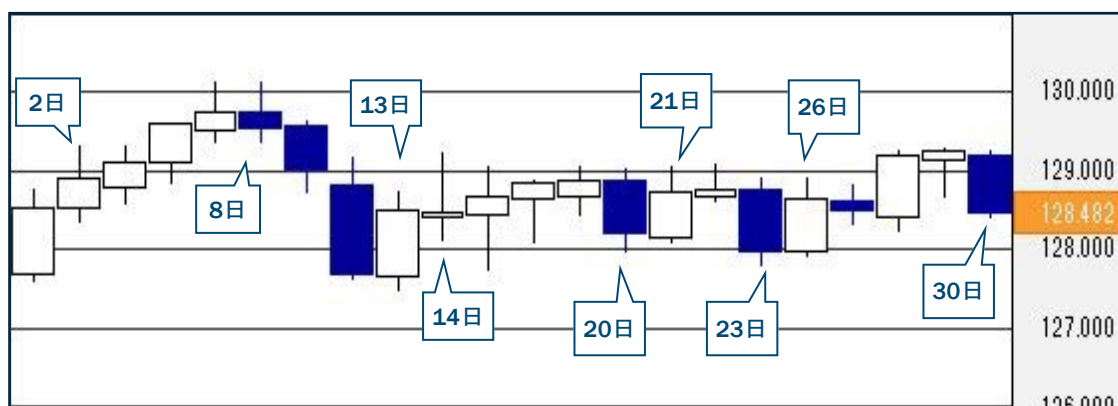
(予想レンジ:111.800~115.000円)



## ユーロ/円 11月の推移

EUR/JPY

11月のユーロ/円相場は127.500~130.143円のレンジで推移し、月間の終値ベースでは約0.5%の小幅な上昇(ユーロ高・円安)となった。イタリア予算案を巡る不透明感や英国の欧州連合(EU)離脱=Brexitへの不安など、前月のユーロ安を演出した問題に大きな進展は見られなかったが、特段悪化した訳でもなかったため、大幅安の反動が出た模様。なお、11月のユーロは、対ドルで横ばい、対ポンドでは小幅高などと、対円も含めて主要通貨に対する大きな変動は見られなかった。イタリア予算やBrexitに絡む報道に一喜一憂しながらも、一般的に「次の手がかり材料待ち」のムードが強いと見られる。



## 四本値

OPEN	127.702
HIGH	130.143
LOW	127.500
CLOSE	128.482

2日	アジア株高などを背景にユーロ買い・円売りが先行したが、「欧州中銀(ECB)は、市中銀行に低利で長期の資金を貸し付ける『長期リファイナンスオペ(TLTRO)』の再開を検討」とする内部関係者の話が伝わり、ユーロ売りに傾く場面もあった。
8日	ドラギ欧州中銀(ECB)総裁は講演で「一部セクターの指標や限られた調査の結果は予想よりも幾分弱めではあるが、入手可能な最新の情報はおおむね、域内の広範な景気拡大が継続する見通しを示す内容になっている」と述べて市場の悲観的な見方をけん制。これを受けて一時ユーロ高に振れたが、米連邦公開市場委員会(FOMC)が12月利上げに前向きな姿勢を示した事からドル買い(ユーロ売り)が強まると、ユーロ/円にも下落圧力がかかった。
13日	独11月ZEW景況感調査(期待指数)は-24.1と、予想(-26.0)を上回り、前回(-24.7)から僅かに改善。その後、「英国と欧州連合(EU)が離脱草案に合意、英政府は14日午後臨時閣議召集」と報じられポンドが急伸するとユーロもつれ高した。
14日	独7-9月期国内総生産(GDP)・速報値は前年比+1.1%と予想(+1.2%)を下回る伸びにとどまり4-6月期(+2.3%)から減速した。ただ、英国の臨時閣議に市場の関心が集まる中、ユーロ相場の反応は限られた。
20日	欧州委員会によるイタリア2019年予算案への最終判断の公表を翌日に控え、欧州市場でイタリア国債やイタリア株を売る動きが先行すると、ユーロにも下落圧力がかかった。原油価格の大幅安などを受けてNYダウ平均が一時前日比600ドル超下落するなど、米国株が軟化した事も重しとなりユーロ/円は一時128.00円台へと下落した。
21日	イタリアの2019年予算案について、同国のサルビーニ副首相が「予算の修正に前向き」とする一部報道が伝わるとユーロが上昇。後にサルビーニ副首相の所属政党である同盟がこの報道を否定。さらに、欧州委員会が、ユーロ圏の財政規律を順守していないとしてイタリアの予算案を拒否した上で是正措置を求める過剰財政赤字是正手続き(EDP)を勧告したが、ある程度織り込み済みとしてユーロ売りの動きは限られた。
23日	独11月製造業PMI・速報値が51.6、ユーロ圏11月製造業PMI・速報値は51.5と、立て続けに予想および前回(52.2、52.0)を下回った。中でも、独製造業PMIが2016年3月以来の低水準に落ち込んだ事でユーロ売りが活発化。なお、独7-9月期GDP・確報値は速報値から変わらずの前年比+1.1%であった。
26日	イタリアのサルビーニ副首相が、2019年財政赤字目標を国内総生産(GDP)の2.2%相当に修正(当初の目標である2.4%から引き下げ)する可能性を示唆。これを受けて同国の株や国債が買われるとともにユーロが上昇した。ただ、独11月IFO企業景況感指数が、102.0と市場予想(102.3)を僅かに下回り、3カ月連続で低下したためユーロは伸び悩んだ。
30日	ユーロ圏11月消費者物価指数(HICP)・速報値は予想通りながらも前年比+2.0%に減速(前回:+2.2%)。その後、月末のロンドンフィクシングに向けてユーロ売り(ドル買い)が強まった事もあってユーロ/円は軟調に推移した。

巻頭の特記事項を必ずお読みください。

## EUR/JPY

## 日経平均

OPEN	21906.41
HIGH	22583.43
LOW	21243.38
CLOSE	22351.06

## 独 D A X

OPEN	11419.61
HIGH	11689.96
LOW	11009.25
CLOSE	11257.24

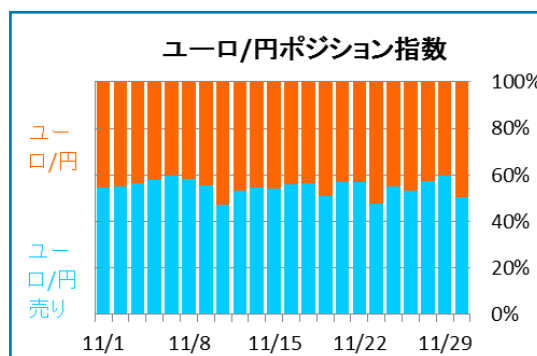
## 独2年債利回り

OPEN	-0.613%
HIGH	-0.559%
LOW	-0.627%
CLOSE	-0.596%

## 独10年債利回り

OPEN	0.392%
HIGH	0.468%
LOW	0.304%
CLOSE	0.313%

## 11月のポジション動向



## 12月のユーロ圏注目イベント

- ・EU財務相理事会(4日)
- ・10月ユーロ圏生産者物価指数(4日)
- ・10月ユーロ圏小売売上高(5日)
- ・10月独鉱工業生産(7日)
- ・10月独貿易収支(10日)
- ・12月独ZEW景気期待指数(11日)
- ・10月ユーロ圏鉱工業生産(12日)
- ・ECB理事会(13日)
- ・12月独/ユーロ圏製造業PMI(14日)
- ・11月ユーロ圏消費者物価指数(17日)
- ・12月独IFO景況指数(18日)
- ・12月ユーロ圏消費者信頼感(21日)
- ・12月独消費者物価指数(28日)

## 11月の見通し

[経済指標カレンダー\(外部リンク\)](#)

12月のユーロ/円相場は、引き続きイタリア放漫財政や英国の欧州連合(EU)離脱=Brexitを巡る問題に一喜一憂する展開となりそうだ。欧州委員会は11月21日にイタリアの財政規律回復に向けて「過剰財政赤字是正手続き(EDP)」を開始するための報告書を提出した。早ければ12月4日のEU財務相理事会で過剰財政赤字の認定が行われ、イタリア政府に対して改善勧告が出される可能性もある。ただ、こうした措置がイタリア・ポピュリズム政権の翻意を促す公算は小さいと考えられており、EUとの対立は当面続く公算が大きい。Brexitについても、11日に予定されている英議会における合意案の採決や、メイ首相に対する不信任の動きなど、不透明要素が多い。これらの問題に解決の兆しが見えない限り、ユーロの上値が軽くなる事はないだろう。その他、資産買入れの終了が濃厚な13日の欧州中銀(ECB)理事会も重要イベントとなる。10月の声明などで示した景気の先行きに対する比較的強気な見方を維持するのか、また、満期が到来した保有債券の再投資に対するガイダンスなどが注目される。また、11月2日にリーク報道があった長期リファイナンスオペ(TLTRO)への言及があるかにも注目したい。(神田)

(予想レンジ: 126.000-131.000円)