

円安再開、持続余地と反動調整にらむ

金融不安、米欧政策、米指標、原油など焦点

今週の為替相場は前週からの円安再開について、持続余地と反動調整をにらんだ展開が想定される。週間予想はドル/円が132.20-135.20円、ユーロ/円は142.20-146.30円。前週は米欧での金融不安一服がリスク回避の円高圧力を後退させたほか、日本企業の年度末決算に対応したドルなどの外貨買い需要が外貨高と円安の要因となっている。今週は金融不安と政策対応、米欧の経済指標、産油国の減産を受けた原油動向、こうした各要因を踏まえた米欧の金融政策などが焦点になる。

リスク回避尺度のVIX、13・26・52週平均が下向き

今週の為替相場で注目されるのは、米欧での金融不安の行方だ。前週までには政策対応の強化と効果などにより、不安が一服となっている。為替相場では金融不安が鎮静化している限り、ドル/円とクロス円でリスク回避の緩和による円安・外貨高の流れが持続。反対に改めて金融不安が警戒されてくると、ドル/円、クロス円でリスク回避による円高と外貨安の再燃という一喜一憂が続く。

米国では前週3月29日、米金融当局が最後の貸し手として提供する2つの貸出制度を通じた銀行の借入残高について、直近1週間での減少が示された。預金流出や信用不安などのリスクに対し、銀行による危機対策としての資金確保が一服となっている。

同時に米国では前週31日、金融不安が発生した3月以降のシカゴ製造業景況指数が公表された。結果は43.8となり、前月の43.6から上昇となっている。あくまで前週段階では、米国での金融不安の広がりや景気打撃は限定的になっている。

米国株市場ではリスク回避の尺度であり、米株投資家の不安心理を映すシカゴ・オプション取引所（CBOE）ボラティリティ（VIX）指数が、再低下となってきた（リスク回避後退）。3月以降は金融不安により、3月13日にかけて一時30.81と昨年10月以来の高水準に上昇する場面が見られている。しかし、前週末の3月31日は終値が18.70と、金融不安前である3月6日以来の低水準に低下してきた。VIXの低下基調が維持されている限り、為替相場ではドル/円、クロス円で一般的な円安基調や円高の抑制が支援されやすい。

VIXの週足テクニカルでは、前週にかけて13週、26週、52週の各移動平均線を全て下抜けてきたほか、各ラインの方向角度は全て下向き化となってきた（リスク回避後退）。最近では1月13日週から観測された同時現象だ。同時期以降はドル/円、クロス円ともに、3月上旬にかけて外貨高・円安のトレンドが形成された連動実績を有している。

その一方、米国では昨春からの連続利上げの「タイムラグ効果」もあって、先行き金融不安の再燃や景気打撃波及のリスクは依然消えていない。

FRBが3月31日発表したデータによると、米国での商業銀行の預金は22日終了週に1257億ドル減少し、9週連続のマイナスとなった。融資全体も204億ドル減り、減少幅は2021年6月以来の大きさとなっている。

その中でFRBのクック理事は31日、「不確実性の中で物価上昇を抑制するため

の適切な金利水準を調整するに当たり、インフレ率上昇の兆しと、銀行部門の混乱による潜在的な景気への向かい風の双方を検討する」と述べた。同氏は「銀行セクターの動向を注視しており、信用状況を引き締め、この勢いがそがれる可能性がある」と警戒感を示している。

今後、FRBの利上げ影響と金融不安の再燃、米国景気の悪化が見られてくると、為替相場ではドル安やリスク回避の円高へと作用する。そうした状況ではFRBの利上げ停止や利下げが意識され、ドル安が加速される潜在リスクも消えていない。その他の注目ポイントは以下の通り。

<週足、ドル/円は5週平均の上抜け回復焦点>

為替相場の短中期トレンド判断で参考になるのが週足テクニカルだ。ドル/円は3月10日週以降のドル反落を経て、3月24日週の129.64円前後を一旦の底値としてドルが反発に転じている。

4月6日アジア市場時点のレート数値によると、「5週移動平均線を中央値としたボリンジャーバンド」では、5週平均132.66円前後の上抜け回復が焦点になっている。上下動を経ながらも、上抜け定着できるとドルの反発基調が継続。週間ベースのドル上値メドとしては、バンド上限135.30円前後やその上の方向が視界に入る。反対に5週線などの上抜け定着に失敗すると改めてドルの上値の重さが再確認され、バンド下限130.03円前後の方向へのドル安余地が意識されやすい。

クロス円取引は2月後半からの外貨安・円高の流れが、3月24日週以降は外貨反発・円反落へと移行してきた。ユーロ/円、ポンド/円、豪ドル/円、NZドル/円、カナダ・ドル/円などでは、「5週や13週移動平均線の上抜け定着」が焦点になっている。上抜け定着の限り、当座は外貨高の基調が持続。反対に根強い戻り売り圧力に押され、上抜け定着に失敗すると改めて外貨安の基調再開が意識される。

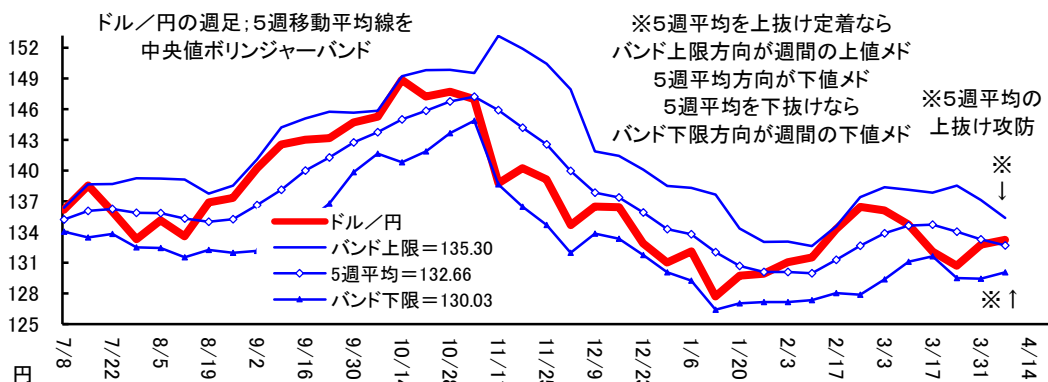
<米指標、雇用の底堅さと賃金低下など焦点>

今週の米国市場では、重要な経済指標が相次ぐ。4日の耐久財受注や5日のPMI、ISM非製造業景況指数などについては、昨春からの利上げの累積効果や金融不安による下振れが警戒されやすい。ただし前週末3月31日に公表された最新3月のシカゴ製造業景況指数は、底堅さが示されていた。金融不安などを受けた金利低下やドル安、商品相場の下落は、米国経済を下支えしている部分もある。

注目は7日の雇用統計だ。米ウォールストリート・ジャーナル（WSJ）紙は3月31日、「米雇用なお衰え知らず、人員削減どこ吹く風」と伝えている。実際に雇用統計が打たれ強さを示すと、ドル高や円安が支援されやすい。

WSJ紙では「病院からホテルまで多くの業界が、今も人手不足に悩まされている」、「多くの企業はそもそも、望むほど人手を確保できていない」、「たとえ経済が失速しても、こうした企業は人員の補充を続けようとするだろう」と指摘していた。

一方で米国の賃金に関しては雇用者数の増加と裏表の逼迫緩和などにより、低下が焦点になっている。前週末31日にはFRBがインフレ指標で重要視するPCEコアデフレーター（個人消費支出の価格指数）が公表されが、市場予想を下回る鈍化となっていた。賃金が減速となれば、ドル安や円高の要因となる。



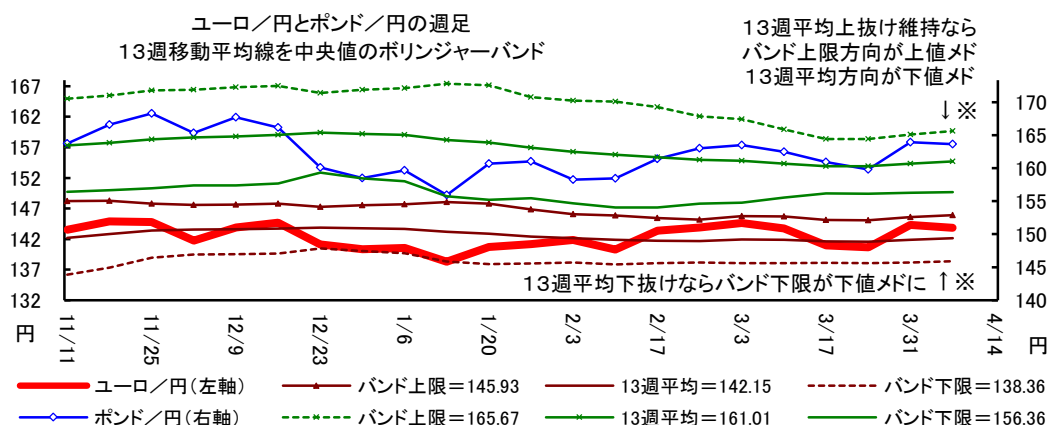
＜欧州はCPI上昇でも期待指数は底堅さ＞

欧州市場では前週、3月のCPI（消費者物価指数）でコアが過去最高の上昇となった。一方で同じ3月分でドイツのIfo企業期待指数が上昇となり、約1年ぶりの高水準という打たれ強さが示されている。その中でECB幹部からは31日に、ラガルド総裁が「基調的なインフレ率は、際立って高過ぎる」、ビルロワドガロー仏中銀総裁が「まだ少し利上げ余地があるかもしれない」といった発言が見られた。ECBの利上げ余地残存は、ユーロの下支え要因となりやすい。

その反面、ECBではデギンドス副総裁が4月1日、金融セクターの広範なリスクに警告を発した。ECB内部で金融不安への警戒が高まったり、昨年からのECB利上げによる金融不安打撃や景気悪化への波及リスクなどが意識され始めると、ユーロは戻り売り圧力が強まる可能性も残されている。

＜産油国が減産、原油高は円安や資源国通貨高に＞

原油相場では石油輸出国機構（OPEC）と非加盟の主要産油国で構成する「OPECプラス」が4月2日、5月から日量100万バレルを上回る減産を実施すると発表した。原油相場の上昇要因となっている。原油の再上昇や高止まりは、円安や資源国通貨高の要因となりやすい。円安要因としては、1) 日本での資源輸入増と貿易赤字の拡大が続く、2) 米国など海外でのインフレ上昇と各国中銀の利上げ継続、各国での金利上昇の各要因となる、3) 日本では海外比では限られるものの物価上昇の要因となり、デフレ・円高圧力の後退や実質金利の低下につながる（名目金利－インフレ率）といった影響がある。



お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。