

## 全般円安、持続余地と反動調整にらむ

### 米指標、米欧の金融政策、米決算発表など焦点

今週の為替相場はドル/円、クロス円での全般的な円安と外貨高について、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130.50-134.20円、ユーロ/円は142.50-146.30円。前週は米経済指標の悪化などでドル安や円高が進む場面もあったが、週末の米雇用統計が改善し、ドル高や円安に振れている。今週は米国での物価などの指標や米FRBのFOMC議事録、米欧の金融政策動向、米国での銀行を始めとした決算発表、金融不安問題などが焦点になる。

### 米国の物価指標、「高水準が持続」の観測も

今週の為替相場で注目されるのは、米国での物価を始めとした経済指標とFRB金融政策への影響だ。前週は最新3月分の米ISM景況指数で製造業、非製造業ともに悪化となるなど、米指標の下振れがドル安や円高の材料となる場面があった。しかし週末7日に米国の雇用統計が底堅さを維持したほか、失業率は再び過去最低の方向に低下の改善となっている。為替相場ではドル高や円安が優勢になった。

今週は12日に3月のCPI（消費者物価指数）が予定されている。ブルームバーグは9日、「米国のインフレは3月も高い水準で推移したもよう」、「FRBは5月2-3日のFOMCで、追加利上げの方向に形勢が傾く可能性がある」と指摘した。同じ3月指標では雇用統計などで底堅さが示されており、実際に高止まりとなれば、全般的なドル高や円安が支援されやすい。

一方で同じ3月指標では、重要先行指標であるISM指数で「仕入価格」が低下となっていた。FRBによる利上げ開始から1年が経過し、タイムラグを経たインフレ押し下げの効果表出も焦点になっている。CPIが予想よりも低下となれば、全般的なドル安や円高が後押しされる。

その場合はFRBの利上げについて、5月の見送り論や5月の利上げを最後とした打ち止め論が高まる。米国株は大幅高となり、クロス円取引では「リスク選好」が過度な円高・外貨安を抑制させる可能性もある。その他、14日には3月の小売売上高が公表される。同じ3月指標では雇用統計や自動車販売などが打たれ強さを示しており、懸念ほど悪化しない可能性も無視できない。

FRBの金融政策については、前週末の米雇用統計が改善したこともあり、「5月FOMCでの0.25%利上げ」観測が再浮上してきた。一方で5月利上げを最後とした打ち止め論も高まっている。今週以降、米国の経済指標やFRB幹部の発言、12日のFOMC議事録（3月21-22日開催分）などにより、6月以降の利上げ休止論が高まるとドル安、6月以降の利上げ継続論が高まるとドル高という、手探り相場も意識されそうだ。

為替相場のドル/円に影響を及ぼすのが米国債金利の動向だ。短期の政策金利FF（翌日物）と相関性が高い米2年債金利は、3月上旬に5%超えまで上昇したあと（米債価格は下落）、金融不安による安全逃避やFRBの先行き利上げ停止と利下げ観測などにより、金利が急低下となっている（米債価格は上昇）。

その中でも3月24日週のあとは下げ渋りに移行。週足テクニカルでは4月7日時点の水準値で、重要な下限抵抗ラインである52週移動平均線3.75%、一目均衡表の先行スパン・雲上限3.66%の前後でサポートされている（直近最低は3月24日の3.55%、前週末4月6日の終値は3.83%）。

今週以降、米2年債金利がこうした重要ラインで踏みとどまっている限り、為替相場のドル/円はドルの上値は重いものの、ドル安余地の抑制やドルの下限切り上がりが意識されやすい。反対に重要ラインを完全に下抜けると、ドルの先安見通しが本格的に拡大。ドル戻り売り圧力の増大や、ドル安トレンド入りが後押しされる可能性を秘めている。その他の注目ポイントは以下の通り。

#### ＜週足、ドル/円は6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下げ渋りや反発に転じている。

4月10日アジア市場時点のレート数値によると、「6週移動平均線を中央値としたボリンジャーバンド」では、6週平均132.51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134.91円前後やその上の方向が視界に入る。反対に6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130.11円前後の方向へのドル安余地が意識されやすい。

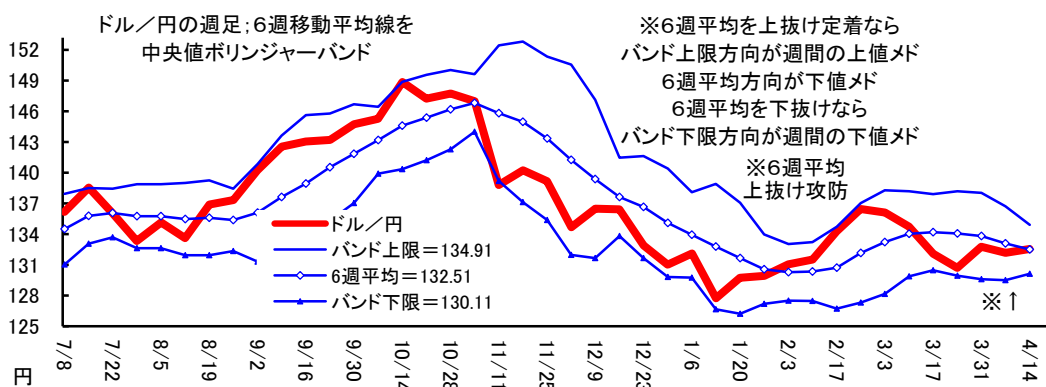
クロス円取引は2月後半からの外貨安・円高の流れが、3月24日週以降は外貨反発・円反落へと移行してきた。ユーロ/円、ポンド/円、豪ドル/円、NZドル/円、カナダ・ドル/円などでは、「5週や7週移動平均線の上抜け定着」が焦点になっている。上抜け定着の限り、当座は外貨高の基調が持続。反対に根強い戻り売り圧力に押され、上抜け定着に失敗すると改めて外貨安の基調再開が意識される。

#### ＜米国での金融不安と銀行などの決算発表＞

米国では3月上旬以降の金融不安が一服になっている。金融不安が後退している限りは、ドル安の抑制やドル/円、クロス円でリスク選好の円安・外貨高が支援されやすい。

FRBが7日発表した週次統計によると、国内商業銀行の預金残高は約1カ月ぶりに増加した。3月に米地銀シリコンバレー銀行など2行が破綻したあと、「状況は安定化する兆しが出ている」（ロイター）。一方で商業銀行の貸し出しは、3月29日終了週に-450億ドル余り減少した。その前週も-596億ドルの減少となるなど、「信用状況の逼迫が続いており、高い借り入れコストのため既に圧迫されている米国経済に、一段の重しとなり得ることが示唆された」（ブルームバーグ）。

好悪材料が混在するなか、今週の米国株市場では13日前後から米国企業による決算発表が本格化していく。14日には銀行の決算発表が予定されている。米国株市場では昨年以降、大幅な決算悪化を織り込む形で米国株は大幅下落となってきた。それが足元では「今年1-3月が最悪期の大底」という期待感も浮上してい



る。決算発表の内容が事前織り込みの範囲内であれば、米国株の上昇やクロス円主導でのリスク選好による円安と外貨高が支援されやすい。

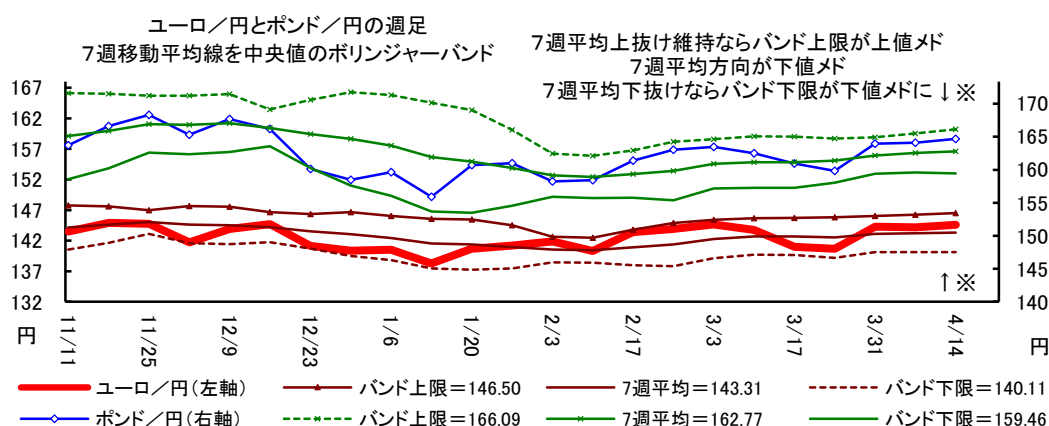
反対に米企業の決算発表に関しては、業績悪化の長期化や金融不安の再燃不安を高めるリスクも残されている。失望の場合は、ドル全面安や円全面高という波乱の展開も無視できない。

### <ECB、先行き利上げ打ち止め焦点>

欧州市場では前週にかけて、「ECBの利上げが近く終わる」との見方を示す政策委員会メンバーが増加してきた。欧州での金利先物市場では、あと2回程度の0.25%利上げが織り込まれつつある。今週以降、ECB幹部の発言や欧州の経済指標などにより、「ECBの先行き利上げ打ち止め」観測が高まってくると、ユーロは戻り売りの圧力が強まっていく。

一方で前週後半には、ECB政策委員会メンバーのクノット・オランダ中銀総裁が、「利上げはもちろん終了していない」、「ユーロ圏のコアインフレは現在6%近い。3%の金利では対抗できない」などとインフレ警戒発言を行った。ECBチーフエコノミストのレーン理事は、「銀行ストレスが起こる前に練り上げた基本シナリオが持続するなら、5月の追加利上げが妥当だろう」と利上げ前向き姿勢を示している。

世界的に4月からは産油国の減産などで、原油相場が再上昇となってきた。欧州では資源高止まりなどによるインフレ圧力が根強く、利上げ打ち止め観測が後退すると、ユーロ再上昇やユーロ下支えの要因となる。



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。