

## 円高持続と政策対応をにらみ神経質

## 日銀会合、FRB 幹部発言、米決算、伊入札など焦点

今週の為替相場は円全面高の持続と、政策対応などによる円の売り戻し（外貨反発）をにらんだ神経質な展開となる。ドル / 円の予想は 80.50 - 82.80 円、ユーロ / 円は 104.30 - 108.50 円。前週末の米雇用統計の減速や欧州債務不安の再燃を受けて改めてドル安やユーロ安が強まっており、リスク回避の円全面高が再燃してきた。その中で日銀の政策会合やFRB要人の講演などを受けた政策動向に注目が集まるほか、米国の決算発表やイタリアの国債入札なども為替相場の行方を左右しやすい。

## 米雇用統計、平均賃金や失業期間は改善

6日の米3月雇用統計は予想を大きく下回り、バーナンキFRB議長が繰り返し警告してきた「長期スパンでの雇用低迷」が再確認されている。為替相場では過去2年、4-5月にドル高・円安のピークをつけて、その後はリスク回避の円全面高が年後半まで持続されており、今年も同様の円高再現パターンへの警戒感がジワリと高まってきた。

しかし、米雇用統計の詳細では時間当たりの平均賃金が前年同月比+2.1%となり、予想や前月の+1.9%を上回っている。歴史的な雇用悪化を象徴してきた平均失業期間の長期化傾向も一服。3月は39.4週（前月は40.0週）となり、昨年11月の40.9週をピークとして2008年以降の長期悪化に歯止めが掛かってきた。

さらに民間の製造業雇用は前月比+3.7万人増（前月は+3.1万人増）と小幅な増加を保ったほか、12カ月移動平均ベースでは4カ月連続で+1.9万人を超えている。これは1998年や1995年以来の現象となるもので、緩やかながらも「製造業の本国回帰」が示唆されている。回復ペースは極めて緩慢ながらも、持続的な雇用回復の軌道自体はまだ崩れていない。それでも3月の雇用統計が下振れした原因には、1)1-2月の暖冬による雇用“先食い”の反動、2)資源高による運輸や小売などの採用減少、3)人材派遣関連のリバウンド急回復の一服 などの特殊要因があり、過去2年のような踊り場減速の深押し判断はまだ尚早だ。

その中で今週の米国市場では9日のバーナンキFRB議長を始めとしたFRB幹部の講演や、11日の地区連銀経済報告といった重要イベントが相次ぐ。景気・インフレへの現状認識や追加緩和の確率・方策・時期に関するヒントに注目が集まりそうだ。今後は雇用・住宅の低迷に配慮した長期国債の買い入れ強化の余地が残る反面、その場合は原油・インフレに配慮する形での「不胎化」とされることでドルには中立となる可能性が高い。その他の注目ポイントは以下の通り。

## &lt; 日銀の金融政策決定会合 &gt;

日銀は9-10日、政策会合を開催している。現状は27日の会合で物価展望レポートの公表が控えていることもあり、様子を見る可能性が高まっている。しかし、6日には野田佳彦首相と日銀の白川方明総裁が「デフレ脱却への連携確認」で意見交換を行ったばかりだ。直後に米雇用統計が悪化したほか、前週からは欧州で債務不安も再燃しており、10日に日銀が追加緩和を見送ると円高・株安が一段と加速されるリスクをはらむ。

日銀にとっては27日会合での政策コストが大きくなってしまいうほか、与野党からの政治圧力を一段と増幅させるものだ。その意味で日銀が「脱デフレ強化」への変身をアピールするうえでサプライズ的な緩和強化を講じたり、物価目標を+2%に引き上げるといった可能性も排除できない。その場合はドル円、クロス円での円全面安を促すことになる。

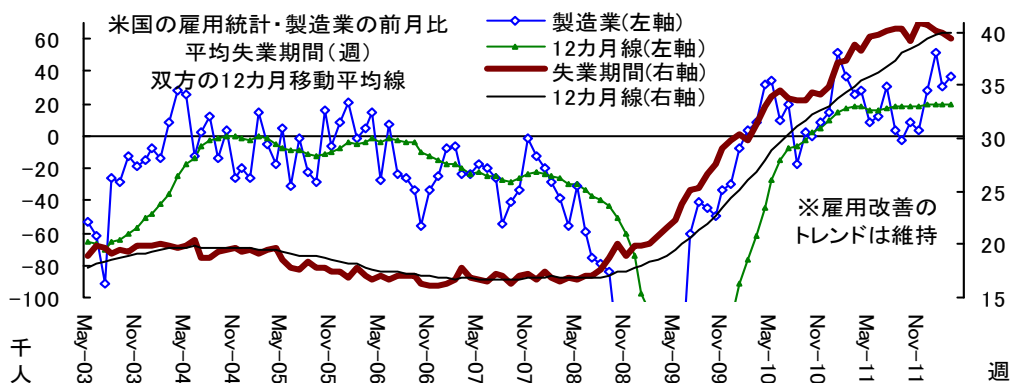
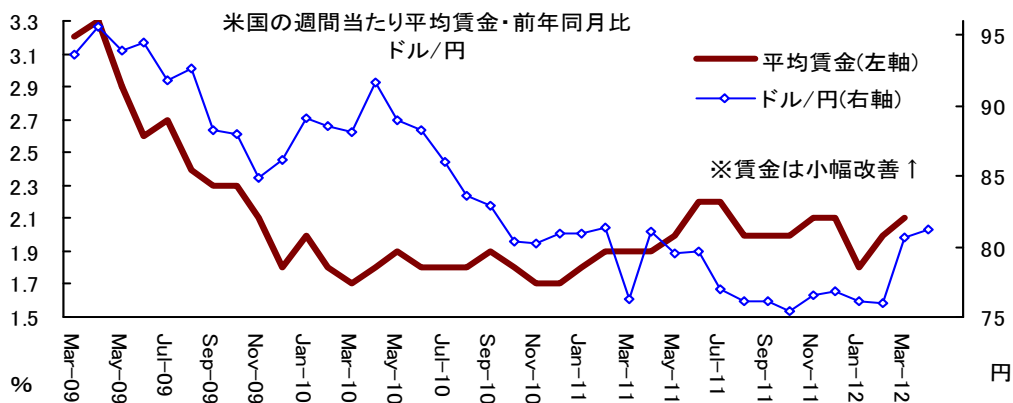
### < 欧州の国債入札 >

欧州では前週にスペイン国債の入札が不調に終わり、またぞろ債務金融不安によるユーロ安が再燃してきた。今週は11 - 12日にイタリアで入札が予定されており、応札状況に神経質な展開となる。もっとも前週4日のスペイン入札は、同日の欧州中銀(ECB)理事会を前にした「政策見極め」や「追加策の催促」が入札の手控えを後押しさせた。その後、ドラギ総裁は早期の出口戦略を完全否定しており、今後の政策対応への期待感が欧州不安の広がりやユーロ安の深押しに歯止めを掛ける可能性がある。

### < 米国の決算発表 >

米国株市場では今週から決算発表が本格化する。予定は10日にアルコア、13日にJPモルガン・チェース、ウェルズ・ファーゴなど。米国株は決算の改善を織り込む形で2007年以来の高値を回復しており、実際の決算発表では「当座の好材料の出尽し」や「先行きの収益見通し鈍化懸念」による株安リスクが警戒される。リスク回避による円全面高に拍車を掛けるものだ。

しかし、バーナンキFRB議長は日本型デフレを回避させるため、株価などの資産価格の維持には細心の注意を払っている。そのため決算発表の前後では短期的に株安・円高に振れる波乱があっても、今後の政策対応への期待感が円の戻り売り(外貨の押し目買い)に作用する。さらに米国の決算発表自体も、低金利の長期化や雇用の抑制(人件費抑制)、過去のドル安の累積効果などにより、個別企業によっては底堅さを持続させる



「まだら模様」の余地も残されている。

その他、今週の日米株については、イランの核開発協議の再開を受けた原油下落が下支え要因、北朝鮮のミサイル試射がリスク回避の攪乱材料となりやすい。

< 投機的な円ポジション >

シカゴ国際通貨市場（IMM）では最新4月3日時点で円の投機的ポジション（非商業部門）が - 6万5108枚のネット・ショートとなった。前週の - 6万7622枚からは売り持ちが減少しているが、2007年7月24日週（ - 9万2415枚）以来の大幅な円ショートが続いている。3日以降の円全面高により、円ショートの整理が進展していると思われるが、引き続き潜在的な円の買い戻し余地が注視されよう。

ちなみに円ショートの拡大が始まった起点は、2月28日週から3月13日週にかけてであった。ドル/円、クロス円ともに同時期の水準にまで円高・外貨安が進行してくると、円ショート拡大に連動した円安（外貨高）の部分が剥落。円ショート整理の一巡が意識される。ドル/円では80 - 82円、ユーロ/円では105.60 - 106.00円に符号する水準であり、円ショートの解消に伴う円高一服のメドとして注目されよう。

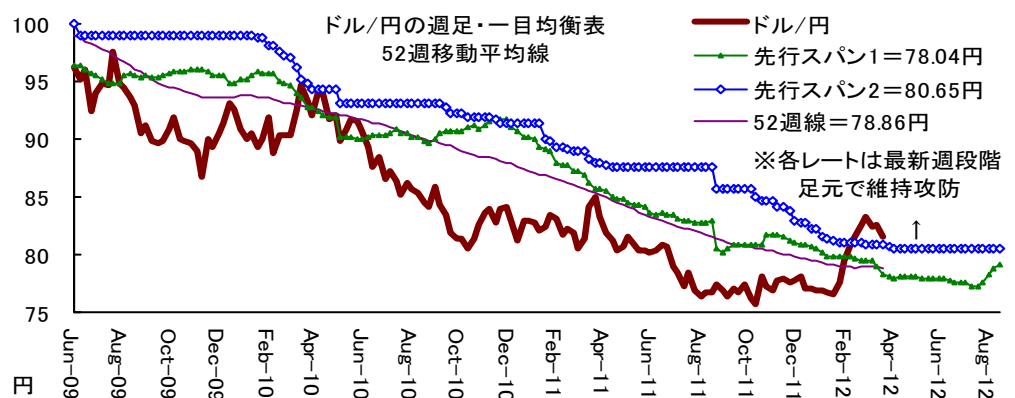
< 週足テクニカル分析 >

中期トレンド判断で参考になるのが週足チャートだ。ドル/円は週足・一目均衡表チャートで先行スピンの雲の上限80.65 - 70円の上抜け維持攻防となっている。同ラインは2007年7月に下抜けて以降、長期にわたってドルの上値を抑えてきた強力な上値抵抗ラインだ。このまま同ラインで踏みとどまると、雲の上限での底固めと値固めを経て改めて長期トレンドとしてのドル高が再開されていく。

反対にFRBの追加緩和観測やリスク回避の深化などにより、雲の上限を割り込むとドルの下値余地が拡大。下押しのメドとしては転換線80.30 - 35円、52週移動平均線78.85 - 90円、雲の下限78.00 - 05円などが下値ターゲットとなりそうだ。

ポンド/円も同様に雲の上限128.40 - 45円、52週線126.05 - 10円などでの下げ止まりが焦点になってきた。また、ユーロ/円の週足では、雲の下限108.80 - 85円、52週線108.40 - 45円の上抜け定着に失敗。こうした節目ラインが上値抵抗線となり、下値メドとしては転換線105.65 - 70円、基準線104.30 - 35円などが意識されている。

その他、豪ドル/円は豪中銀の利下げ観測や中国の減速懸念などにより、豪ドルの下値リスクが持続。週足では52週線82.50 - 55円、雲の上限81.05 - 10円などが下値ターゲットとして視界に入ってきた。



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。