

## 日米金融政策にらみ「円安固め」正念場 日米決算発表、米指標、欧州入札などの波乱材料も山積

今週の為替相場は日米の金融政策をにらみ、「円安固め」の正念場となりそうだ。週間予想はドル/円が 80.80 - 82.80 円、ユーロ/円が 106.30 - 108.70 円。米 FOMC は追加緩和の地ならしがドル安、日銀会合は失望や材料出尽くしが円高の各リスクとして警戒される反面、FOMC では利上げ時期の前倒し思惑、日銀会合はサプライズの緩和強化が円全面安を加速させる波乱余地を秘める。その他、日米の決算発表、米国の経済指標、スペインやイタリアの国債入札といった波乱材料が山積しており、日替わりメニューでの乱高下が警戒されよう。

ドル/円、81 円前半の下では押し目買い増加

「ドル/円は米 FOMC に向けてドル安リスクが根強い一方、1ドル = 81.20 円から 80.90 円、80.50 - 80 円などにかけて断続的にドルの押し目買い注文が目立っている」。

アジア系ヘッジファンドの幹部によると、27 日の日銀緩和期待に伴うドルの押し目買い(円の戻り売り)需要は週明けからも根強いという。逆に 82.00 - 82.30 円方向では、ドルの買い戻しを誘発させるスップロス(損切りなど)が増加。ドルの下攻めが失敗すると、一転してドル高方向のスップロスを巻き込む形でのドル高波乱のエネルギーが蓄積されている。

もっとも日銀会合の前には 24 - 25 日に米国で FOMC が予定されている。最近の指標鈍化や住宅・雇用の長期停滞見通しなどにより、先行きの追加量的緩和(QE3)が示唆される可能性も消えていない。その場合はドル全面安や円全面高のリスクが残されている。

一方で米国の当局は夏のエネルギー需要期や秋の大統領選への配慮により、ドル安・原油高(資源インフレ)の広がりは未然抑止する構えだ。そのため次なる QE3 では長期国債や住宅ローン担保証券(MBS)の買い入れ強化で長期金利の押し下げ努力を行っても、購入資金は短期市場で吸収するという「不胎化」が有力になってきた。QE1 や QE2 のようなドルのバラ撒きが制御されるため、ドルへの影響は限定的となりそうだ。FOMC 直後にドルが急落しても、一時的にとどまる可能性がある。

さらに米国では緩慢ながらも、雇用の改善や物価指標の上昇が見られ始めた。資源高止まりなどもあり、FOMC メンバーの利上げ時期予想では「2014 年終盤まで」を見込む委員が減少し、タカ派(インフレ警戒派)が増加する可能性がある。その場合は素直にドル高の反応を生むことになろう。

続いて 27 日の日銀会合が焦点となる。すでに資産買い入れ規模 5 - 10 兆円拡大や、買い入れ国債対象の「2 年物以下」から「5 年物以下」への拡大が報じられるなど、一定の緩和強化は織り込まれてきた。さらに FOMC 後にドル安・円高が限定的となっていると日銀が小出し対応にとどめる可能性もあり、「失望」や「材料出尽くし」による円高リスクは厳然と残る。

もっとも日銀会合後に円高・株安が加速されると、5 月以降も日銀の緩和強化が材料として残る。同時に失望の場合、日銀には与野党から政治的な圧力が一段と高まりかねない。その意味で 27 日に日銀が「資産買い入れ 10 兆円以上」、「5 年以下の長めの国債

買入れ本格増強」、「物価目標 + 1%の弾力的な見直しの検討」といったサプライズを決断する可能性も十分に残されている。その場合はドル/円、クロス円で緩やかな円全面安のトレンドが固まっていく。

### <日本の二の矢・三の矢の円高阻止策>

日銀の追加緩和でも円高が加速するようなら、日本の財務省による円高阻止介入も無視できない。日本政府は欧州債務危機に伴う円高リスクを防ぐため、IMFへの資金拠出を真っ先に表明し、加盟国で最大の支援を決める自助努力を講じた。欧米を始めとしたG20からは一定の評価を得ており、それでも円高の火の粉が降りかかるようなら円高阻止への国際的な理解が得られやすい。

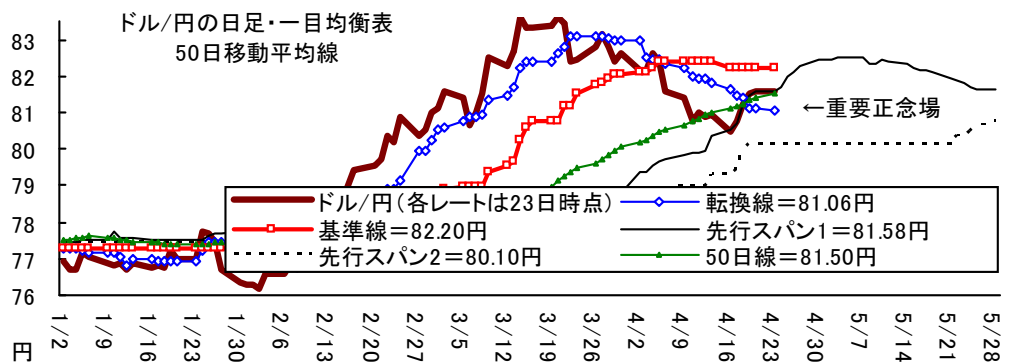
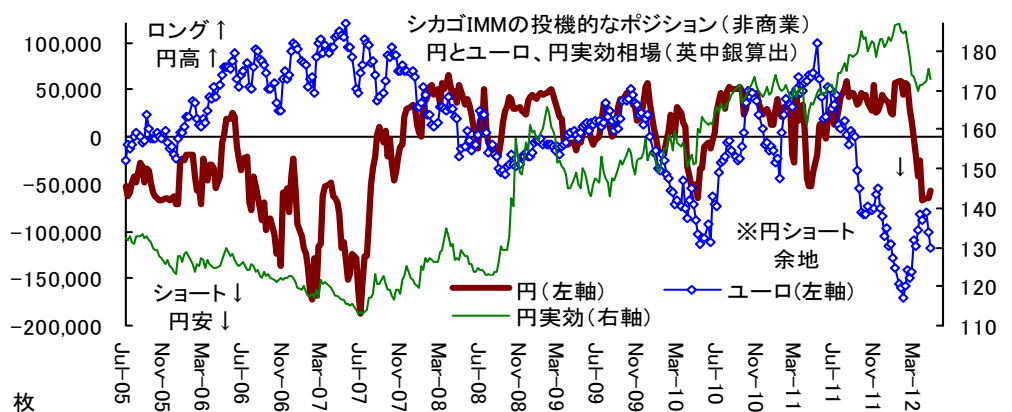
また、IMFでは現在、通貨の評価枠組みに関して見直しを行っており、新たな方式や国別評価が6月にも公表される予定だ。IMFは日本による追加拠出への見返りもあり、日本の経常黒字急減や財政赤字の拡大、財政赤字ファイナンスの磐石さの劣化、日銀の脱デフレ強化などを踏まえて、「実効為替レート見合いでの円高の行き過ぎ」を正式に認める可能性がある。

### <米国の経済指標>

米国の経済指標は資源高の影響や暖冬特需の剥落などもあり、最近では減速が目立っている。今週も24日の新築住宅販売と消費者信頼感指数、25日の耐久財受注、26日の中古住宅約定件数などで下振れの警戒感が強い。一方で27日の1-3月期GDPについては、消費改善や在庫投資の増加などによって底堅さを示す可能性がある。過度な減速懸念を後退させる転機として注目されよう。

### <日米の決算発表>

今週は日米で主要企業の決算発表が相次ぐ。すでに公表されている米国企業については強弱混在ながら、失望による本格株安にまでは至っていない。また、日本企業については保守的な収益見通しが警戒される反面、最近の株安を見るまでもなく市場の期待値は限定的だ。それだけに失望の場合のショック度合いは限られ、逆に「懸念ほどには悪



くない」という結果が緩やかな株高と円安を招く余地がある。

#### <欧州の国債入札と指標>

今週の欧州債券市場では24日にスペインとイタリア、26 - 27日にイタリアで国債入札が予定されている。これまでのパターン通り、入札前にはユーロ安やリスク回避の円全面高、実際の入札後にはユーロ反発と円全面安という上下動が警戒されよう。一方で今週は27日にスペインで1 - 3月期の失業率が予定されている。大幅な悪化が財政再建目標の未達懸念や緊縮財政による一段の景気後退不安となり、突発的なユーロ安を招く可能性がある。

#### <投機ポジション>

シカゴIMM(国際通貨先物市場)の投機的なポジション(非商業部門)によると、最新17日段階で円は - 5万7803枚のショートになった。前週の - 6万6084枚からは小幅減となったが、2010年5月以来の大幅ショートが積み上がったままだ。日銀会合などを契機とした円の買い戻し(円ロング整理)のリスクが残存している。

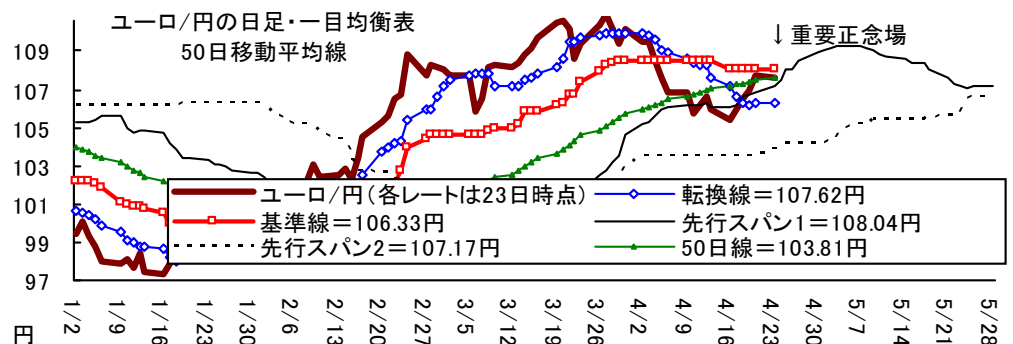
もっとも07年には - 10万枚から - 18万枚まで円ショートが膨らんだ実績があるほか、ユーロのショートは今年 - 17万枚と過去最高を更新する場面があった。グローバルな過剰流動性の中であって、調整的な円買い戻しを経ながら、円ショートのパポジション拡張が持続する可能性もある。

一方、ユーロの持ち高は17日に - 11万8125枚となり、2月21日以来の大幅ショートが再燃してきた(前週は - 10万1364枚)。先行きのユーロ安リスクは根強い一方、欧州危機を織り込む形でのユーロ・ショートのパ積み上がりりが潜在的な買い戻しエネルギーを増幅させており、ユーロ安に歯止めを掛けている。

#### <テクニカル分析>

日足テクニカルでドル/円は、一目均衡表・先行スパンの雲の上限(23日は81.55 - 60円)を巡る攻防が続いている。雲の上限は先行き5月3日にかけて82.50円方向に切り上がっており、このまま雲の上限の前後に絡み合う形で下値を切り上げていく可能性が残されている。反対に日米中銀の金融政策次第でドル安が再燃すると、雲の下限80.10円方向を試しに行く波乱リスクも消えていない。

ユーロ/円も同様に雲の上限(23日は107.15 - 20円)の維持攻防となってきた。雲の上限は5月7日にかけて109.25円方向へと切り上がっており、新たなユーロ安材料が出てこなければ、雲の上限に沿う形での上攻めが想定される。反対に新たなリスク回避の材料が浮上してくると、こちらも雲の下限104.25円方向へのユーロ反落(円高)リスクが警戒されよう。



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、複製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。