

円高深化とドル底堅さとの綱引き

欧州政変の影響を見極め、各国の政策対応も焦点

今週の為替相場は円全面高の深化と対円以外でのドルの底堅さの綱引きとなる。週間予想はドル/円が 78.90 - 80.80 円、ユーロ/円は 102.50 - 106.00 円。前週末からは米雇用統計悪化、フランス大統領選挙での政権交代、ギリシャ総選挙での与党敗北などを受けて、リスク回避の円全面高が加速している。過去 2 年に繰り返された 5 月以降の円高・株安「定着」の再現を警戒しつつも、欧州政変の影響や世界減速に備えた米欧中などの政策対応、消費税増税法案の国会審議が本格化する中での日本の当局による円高・デフレ阻止策の強化などをにらんだ展開となる。

中国で 11 日に重要指標、危機対応「先陣」で注目

6 日のフランス大統領選挙では、17 年ぶりに社会党の大統領が勝利した。新たなオランダ政権の誕生により、1) フランスや EU 全体での財政規律強化の後退、2) 独仏蜜月の修正、3) 欧州域内での反市場主義・社会主義的な勢力の台頭などが警戒され、週明けからはユーロ急落や世界株安につながっている。

同時にギリシャでは、緊縮財政を受け入れた連立与党の敗北が確実となってきた。連立交渉の失敗による再選挙リスクや反緊縮財政派と反ドイツ勢力の勢い拡大により、これまでの IMF・EU などによる財政支援の合意見直し、財政改革の後退、追加支援の打ち止め、ユーロ離脱などが懸念されている。当面はフランスとギリシャでの新政権の行方や政策動向、経済外交への不透明感により、リスク回避の円高持続が警戒されよう。

一方、EU で経済・通貨政策を統括するレーン欧州委員会副委員長は 5 日に講演を行い、景気後退に陥った欧州経済に成長をもたらす景気刺激策を提案した。同時に各国経済を圧迫している EU 財政規律を弾力的に運用する考えも表明している。成長重視への政策転換を示唆するもので、フランスやギリシャの政変を契機とした緊縮財政の後退自体は欧州の景気にプラスとなる側面も否定できない。

さらにオランド氏はこれまで「ユーロ圏共同債」発行などによる財政緩和策を提唱してきた。ドイツが欧州域内で広がる反緊縮財政の不満を鎮静させるため、一定の成長戦略や共同債などで柔軟姿勢に転じる可能性も残されている。まだ時間を要するとはいえ、「危機バネ」による政策協調の仕切り直しが注目されそうだ。

危機対応という点では、先陣をきる形で中国の預金準備率引き下げが焦点になってきた。中国では 11 日に消費者物価指数 (CPI) や鉱工業生産、固定資産投資などの重要指標が予定されている。改めてインフレの落ち着きと景気の減速が確認されると、欧米不安とあいまって中国当局がハードランディング回避の緩和策に踏み切る可能性は捨てきれない。リスク回避の円高の歯止め要因となるものだ。

さらに日本では 8 日から 6 月 4 日週にかけて、国会で消費税増税法案の審議が本格化される。野田佳彦首相は「政権生命を掛ける」と明言しており、増税審議の妨げとなる円高・株安やデフレの深化に対しては何らかの政策対応が想定される。日銀の次回政策会合は 22 - 23 日とまだ時間があるものの、それまでに「日銀が外債購入の可能

性を検討」といった政府サイドからの日銀圧力リーク報道がなされたり、急激な円高の際には財務省がスミージング・オペの介入に踏み切る可能性に注意を要しよう。

国際協調でいえば日本はユーロ安に対処するため、IMF に対して加盟国で最大の資金拠出を表明した。それでもユーロ / 円主導の円全面高に見舞われるようであれば、日本独自の円高阻止策に関してG7 各国やIMF から理解を得られやすい環境となっている。その他の注目ポイントは以下の通り。

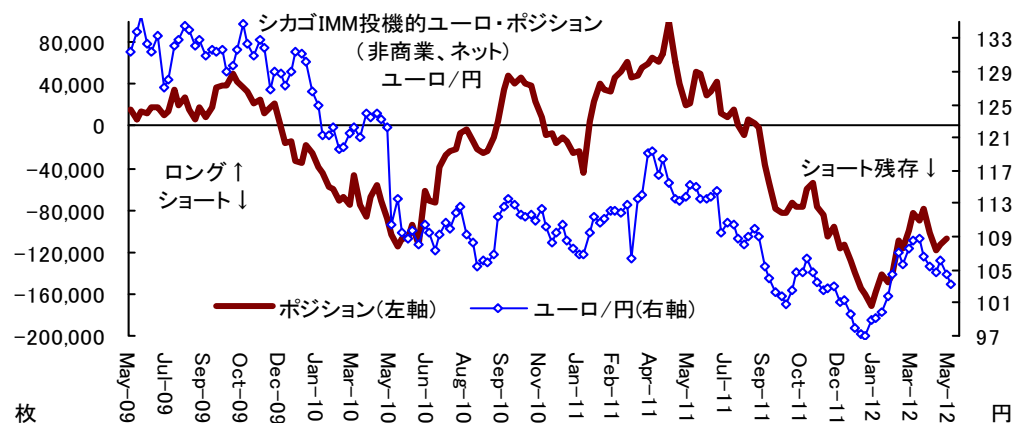
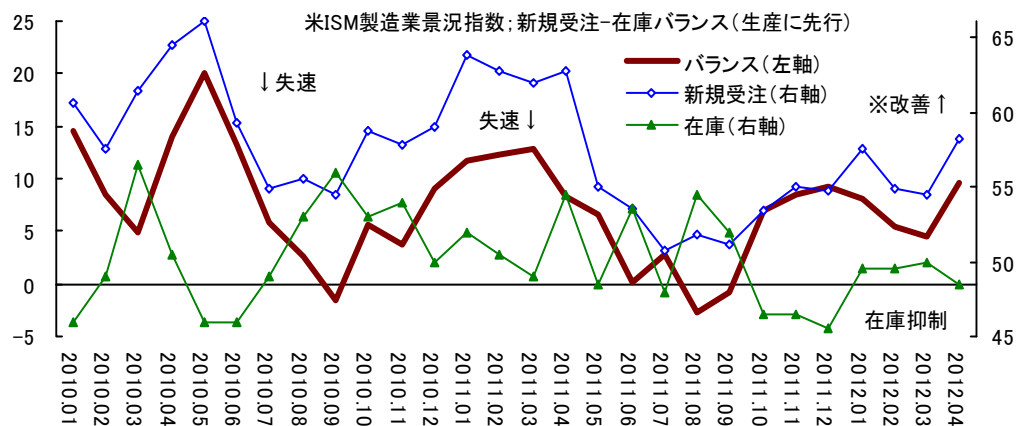
< 米国の経済指標 >

米国では前週末に4月の雇用統計が予想を下回り、過去2年に繰り返されてきた「年央失速リスク」が本格警戒され始めた。今週も10日の貿易収支や新規失業保険申請件数、11日のミシガン大学消費者信頼感指数などに神経質となる展開が続く。

もっとも米国では重要先行指標であるISM製造業景況指数が4月に54.8となり、予想の53や前月の53.4を上回る改善を見せた。内訳では生産の先行指標となる「新規受注 - 在庫のバランス」は9.7となり(前月は4.5) 昨年3月以来の高水準を回復している。新規受注は改善、在庫は減少という好循環を維持。とくに在庫指数は2010年の場合が3月に、2011年は4月に急上昇し、その後の減速の前兆シグナルとなったが、今年は4月段階で在庫が抑制されている。その他、米国経済は足元で原油やガソリンの反落が下支え要因になってきた。

< ユーロの投机ポジション >

ユーロは先安リスクが根強いものの、すでに5月の選挙リスクを織り込む形でユーロ売りが進展してきた。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1日段階でユーロは-10万6990枚となり、4月10日以降は-10万枚台でショートが高止まりしている(前週は-11万3367枚)。1日以降は一段とユー



ロ・ショートが拡大していると見られ、潜在的な買い戻しエネルギーが累増されている。欧州の選挙混乱が一服すれば、「一旦の悪材料の出尽し」によるユーロ反発リスクも残されている。

<対円以外でのドル高>

ドル/円は米雇用統計の減速やFRBの追加緩和観測により、ドル安リスクが高まっている。もっとも対円以外では安全逃避により、ドルが底堅さを見せ始めた。

欧州の政治不透明感がユーロ安、豪州中銀の景気見直し下方修正や追加利下げ観測が豪ドル安、原油下落が資源国通貨安などの材料となる中で、円と同時にドルも買われる展開となっている。引き続きクロス円主導の円全面高が警戒される反面、ドル/円でのドルの底堅さが円全面高を緩和させる可能性がある。

<日本の財政リスク>

日本では8日から消費税増税の国会審議がスタートするが、ムードーズ幹部は2日、日本政府が消費税引き上げを実施できず、投資家が日本国債（JGB）に高利回りを求めれば、「日本は予想よりも早く最後の審判の日に直面する」と警告を發した。6月にかけて増税審議が難航すると、日本の格下げが突発的な円安要因となってくる。

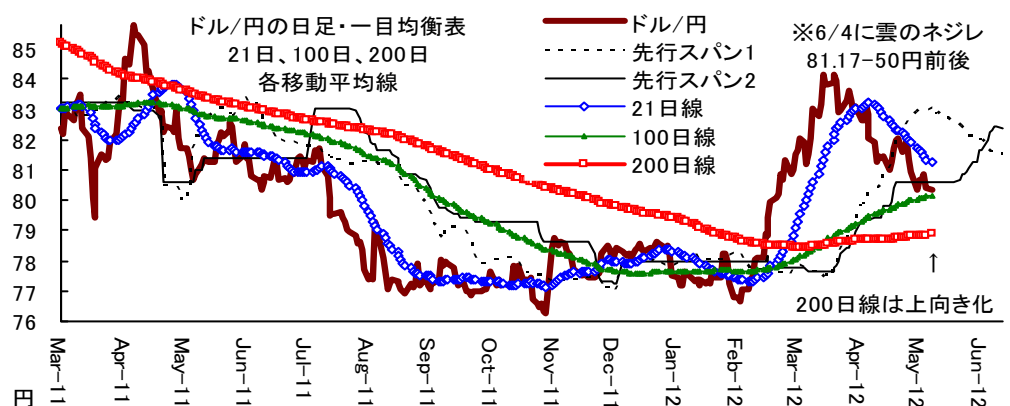
<日足テクニカル>

ドル/円の日足テクニカルでは、100日移動平均線 79.60 - 65円（7日時点、以下同）200日線 78.35 - 40円などが重要な下値抵抗線となってきた。

日足の一目均衡表では、6月4日にかけて変化日を示す「雲のネジレ」が観測されている。現在、ネジレは 81.15 - 50円前後に位置している。今後はネジレとの下方乖離を修正させるドル反発と、ネジレの上抜け通過によるドル高トレンドに転じるか。反対にこのまま雲の下限 80.10 - 15円に上値を抑えられ、ネジレ方向へのドル反発に至らずにドル安トレンドが明確化されるか。その両リスクへの重要分岐点に直面してきた。

また、クロス円のフィボナッチ分析によると、ユーロ/円は1月以降の直近ユーロ安値を0%、直近高値を100%とした下押し率（ユーロ下落率）で、50.0%押しの104.20 - 25円を下抜けてきた。このまま下抜け状態が定着すると、61.8%押しの102.50 - 55円、76.4%押しの100.40 - 45円などが下値メドとして視界に入る。

豪ドル/円も昨年10月の安値を0%とした同様の分析で、50.0%押しの80.35 - 40円を巡る攻防となってきた。同レベルは重要な下値抵抗線として意識される一方、完全に割り込むと61.8%押しの78.35 - 40円方向への続落が警戒されそうだ。



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。