

ドル安・円高一服も不安定さは警戒

米金利と指標、日米株、FRB幹部発言や米債入札焦点

今週の為替相場はドル安・円高の一服と、根強い不安定さをにらんだ展開が想定されよう。週間予想はドル/円が105.30-108.20円、ユーロ/円が131.30-133.90円。米国債金利の上昇や米国発の市場混乱が一服となるなか、急激なドル安やリスク回避の円高の反動修正が注目されやすい。一方で米政権に関連した輸入関税強化やロシアゲート疑惑といった問題も残り、米国の金利と経済指標、日米株動向、米FRB幹部発言、米国債入札などに一喜一憂の神経質な地合いが意識される。

米10年債金利の週足RSI、16年末以来の上昇過熱

今週の為替相場で注目されるのは、米10年債金利の動向だ。年明けからは米債金利の急上昇（債券価格は急落）により、米国発の世界株安とリスク回避の円高、米債価格の急落とドル安が後押しされてきた。同時に米金利上昇の背景にある米国の財政赤字拡大懸念やインフレ不安などが、ドル安・円高の流れを加速させている。引き続き米国債金利の上昇圧力が続くと、為替相場では根強いドル安・円高の圧力が警戒されやすい。

ただし、米10年債金利は前週に2014年1月以来の2.8%超えまで上昇してからは、上昇ペースが鈍化し始めた（債券価格は下げ渋り）。背景としては、スピード面での過熱警戒感のほか、1) 米10年債金利の3%接近による金利面での魅力向上と、米国内外の長期投資家による押し目買い需要、2) 金利上昇や株安混乱などによる米国の指標の先行き鈍化警戒、3) 米国での構造的な低インフレ環境の再認識——といった要因がある。

米10年債金利のテクニカルで過熱感を示す週足RSI指数（相対力指数）は、前週2月16日週に74.6%となり、2016年12月以来の76.1%以来という上昇過熱ゾーン入りとなってきた。その前では2013年7月の75.7%、2006年5月の76.1%など以来という記録的な高水準となっている。こうした過去例ではいずれも米債金利の急上昇一服と米国の株安歯止め、あるいは米債金利の高位安定化以降などにより、ドル/円ではドル安一服やドルの反発転換につながってきた。

また、米国債の押し目買い需要に関しては、米国債市場で20-22日にかけて2年債、5年債、7年債の入札が実施される。米トランプ政権による財政支出拡大もあり、早くも国債発行額が増発される。引き続き需給悪化懸念が中長期スパンでの米債金利上昇、米債価格の下落、ドル安リスクとして警戒される一方、短期的には「米国債価格の急落を受けた割安感」や「適度な金利上昇による金利妙味の高まり」による一定の需要が注目されやすい。ドル/円を含めたドル相場でも、ドルの押し目買い要因となるものだ。

また、米国での「構造的な低インフレ圧力継続」と「過度なインフレ上振れの尚早」という点では、前週末16日に公表された最新2月の米ミシガン大後の消費者信頼感指数で、「向こう1年後のインフレ期待値」が2.7%と1月と同水準で横這い化にとどまった。まだ2015年4月以降の2.4%から2.8%を中心とした低位横這いレン

ジの範囲内で抑制されており、懸念ほどの期待インフレの急上昇は示されていない。

なお、ドル/円のテクニカルでは、当座のドル下値メドとして、フィボナッチ分析での2016年以降のドル安値からドル高値の61.8%押し106.46円前後、200カ月移動平均線105.73円前後、前週ドル安値105.55円前後、105.00円の節目、76.4%押し103.58円前後などが注目される。その他の注目ポイントは以下の通り。

<米国の指標、FOMC議事録、FRB幹部発言>

今週の米国の経済指標では、21日の1月中古住宅販売が注目される。金利急上昇や寒波などにより、昨年後半の回復の反動減速が警戒されそう。21日にはFOMC議事録が公表されるが、現在はFRBによる利上げペースの加速が警戒されているだけに、改めて慎重な利上げ姿勢が確認されると、米国株の復調とリスク回避後退の円安要因となりやすい。

さらに今週はFRB幹部による発言機会が相次ぐ。現在のFRBは「市場との対話」が難しくなっており、発言内容に一喜一憂の不安定さが警戒される。ただし、基本的には市場混乱に配慮し、慎重なペースでの利上げ姿勢の堅持や過度なインフレ警戒ムードを緩和させるような内容が想定されそう。その反面、減税や財政支出拡大、ドル安・原油安などにより、先行きのインフレや景気過熱への警戒が強調されたり、微妙な利上げペースの加速が示唆されると、改めて米国発の世界株安とリスク回避の円全面高が再燃する脆弱性も残されている。

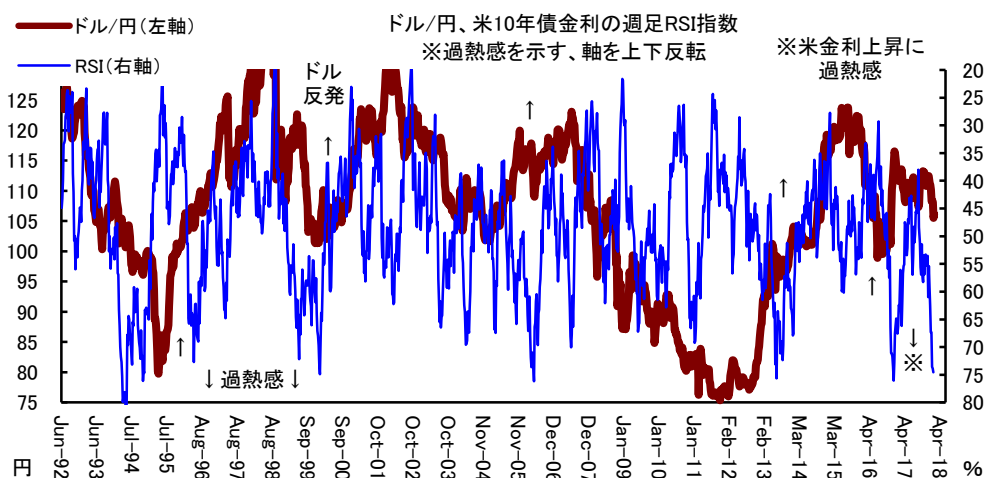
<欧州の経済指標とECB幹部発言>

今週はドイツで20日と22日に最新2月の景況感指数が公表されるなど、欧州で経済指標が相次ぐ。年明け以降のユーロ高や金利上昇、株安混乱などもあり、欧州指標が反動減速となるとポジション調整的なユーロ安が後押しされやすい。ECB（欧州中銀）幹部の発言でも、急激なユーロ高や市場混乱に配慮した慎重なペースでの金融緩和縮小のアピールが注目される。

<米国資産の「円換算」割安感>

米国の資産市場では年明けからの米債価格下落と米株安、ドル安を受けて、日本勢から見た「円換算」での割安感が醸成され始めた。米国の長期債に近い高配当利回り・安定株である「NYダウ公共株（公益株指数）」は、直近3カ月間に円換算で-15%もの急落となってきた。一方で8日以降の円建てでは2015-2016年にかけて約2年の長期横這い化と値固めが進んだ長期岩盤ゾーンで、一旦の下げ止まりとなっている。米国の優良安定資産については、中長期スパンで日本から一旦の買い下がり局面が意識されつつある。

米国のダウジョーズREIT（不動産投信）トータルリターン指数も、円換算では



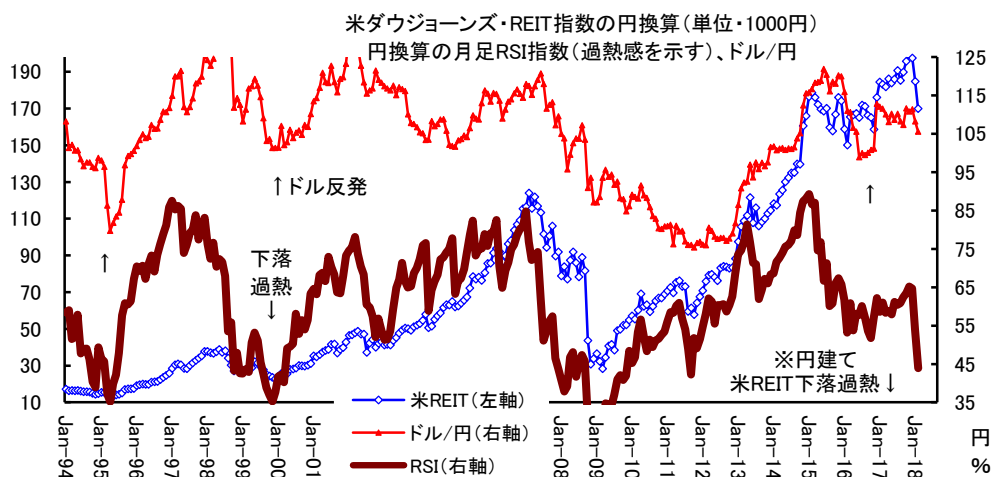
2016年11月以来の安値圏に急落し、割安感が生まれてきた。円換算ベースでのテクニカルで過熱感を示すRSI指数（相対力指数）では、長期スパンでの月足で2月は44%割れへと急低下し、2011年9月以来の42%以来という低水準となっている。その前ではリーマン・ショック直後の2008-2009年以来という記録的な月足RSI低下となっており、長期スパンでの下落行き過ぎ過熱ゾーンに移行している。

<ドル指数やクロス円の節目メド>

ドルの総合力を示すドル実効指数（インターコンチネンタル取引所算出）は、16日に88.25前後と2014年12月以来の安値を更新してきた。当座はテクニカルフィボナッチ分析で2014年以降の安値から高値の61.8%押し88.42前後、2008年以降の安値から高値の50.0%押し87.25前後で一旦の下げ止まりとなるか否かの重要攻防に直面している。

同時に昨年以降の実効ドル安は「FRBによる出口戦略の織り込み進捗」が材料となってきたが、FRBによる出口政策の始動は2014年10月末での量的緩和（QE）終了が起点であった。ドル指数はその後の「出口織り込み」によるドル上昇と、「織り込み一巡」によるドル反落を経て、現在は出口起点時である2014年後半時の水準にまで逆戻りしつつある。足元では「行って来い」による出口起点レベルへの回帰を受けて、一旦のドル安ペースの鈍化が注目されそうだ。

クロス円ではスイス・フラン/円が、ちょうどFRBによる出口戦略が具体化され始めた2014年時の平均水準で下げ渋りに転じてきた。また、ユーロ/円については、直近安値が131.61円前後となっている。ECB（欧州中銀）が2016年3月に予想を上回る包括的追加緩和策を実施した直前の水準（2015年5月から12月は129-141円）での下げ止まりと安定化攻防に直面してきた。その他、豪ドル/円については83円前後での下げ止まりが焦点になっているが、ちょうどアベノミクス相場の開始起点である2012年11月の月間レンジ81-86円での下落一服と、アベノミクスによる「円高阻止効果」の神通力持続が注目されそうだ。



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。