

根強い円高圧力と歯止めをにらむ ドル指数は下げ渋り、FRB議長証言など焦点

今週の今週の為替相場は、根強い円高圧力と一服をにらんだ展開が想定されよう。週間予想はドル/円が105.80-108.30円、ユーロ/円が129.60-133.30円。ドルの総合力を示すドル実効指数は下げ渋りとなってきたが、その分だけ対ドルで欧州・資源国通貨が頭打ちとなっており、対円でもこうした通貨の下落が円高要因となりやすい。一方で米FRB議長の議会証言や米国の経済指標、日米の株価動向次第ではドル高や円安の可能性も残されており、過度な円高センチメントの反転修正も注視されよう。

過去の年初ドル安、2月後半で一旦の底入れ傾向

今週の為替相場で注目されるのは、パウエル米FRB議長の議会証言だ。2月27日と3月1日に上下両院で行われるが、前週末23日にFRBが公表した半期に1度の金融政策報告では、力強い経済成長の継続に自信が示される一方、従来通りの「段階的な追加利上げが正当化される」というスタンスが維持された。結果、23日は米国債金利の上昇が一服となり（債券価格が下げ渋り）、米国株の上昇が支援されている。

FRB議長の議会証言でも、過度なインフレ昂進やFRBの利上げペース加速への懸念が鎮静化されると、米国株の反発がリスク回避の円高圧力を緩和させていく。その場合、米債金利の低下が、改めてドル全面安を促すリスクをはらむ。しかし、年初以降は米債金利の上昇が、米債価格の下落や海外勢の米国債離れ懸念、先行きの米株下落や米経済の減速警戒などにより、ドル全面安を促してきた。その意味で米債金利の上昇一服と米国株の安定化は、ドルの安定化につながる可能性を秘めている。

すでに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、1月25日に88.44、2月16日に88.25と2014年12月以来の安値を更新してからは下げ渋りに転じてきた。ちょうどテクニカルなフィボナッチ分析では、2014年以降のドル安値から高値の61.8%押し・88.42前後、2008年以降の安値から高値の50.0%押し・87.26前後での「一旦の下げ止まり攻防」に直面している。

ドル/円はテクニカルな節目メドとして、2016年以降のドル安値から高値の61.8%押し・106.46円前後、2011年以降のドル最安値から高値の38.2%押し・106.58円前後、105.50円や105.00円の節目、75カ月移動平均線104.20円前後、2016年のドル安時に下値抵抗線として機能した120カ月移動平均線99.04円前後などが注目されそうだ。

一方、1月25日前後からはドル全面安の一服と裏表で、対ドルで欧州通貨や資源国通貨、新興国通貨の上昇が一服となり、頭打ちや調整反落に転じている。それがクロス円での非ドル通貨の下落（円高）圧力となり、適温相場の中で積み上がってきた投機的な円ショート（売り持ち）のポジション整理とあいまって、円全面高を促している。さらに現在は季節要因として、日本企業による3月の年度末決算に向けた海外収益の本国送金や外債処分が本格化。当面は円高・外貨安の圧力が根強い。

一方、今年のような年初からのドル安・円高加速ケースでは、昨年が2月28日に一旦のドル底入れとなり、3月10-15日にかけてドルが自律反発に転じた。2016年

も2月24日で一旦のドル底入れとなったあと、やはり3月16日の中旬にかけてドルはレンジ横這いで安定化している。2014年は3月3日でドルが底入れし、7日にかけてのドル反発後に14-19日にかけてドルが再下落。そこから4月4日に向けてドルが反発に転じるパターンが観測されている。ドル/円の季節アノマリーでいえば、2月後半にかけて一旦のドル下げ止まりが注目されそうだ。

<米国の経済指標>

今週の米国経済指標は、1月からの金利上昇や株安混乱、減税期待の一服などによる減速が警戒されやすい。27日の耐久財受注、28日のGDP改定値とシカゴPMI、中古住宅販売成約指数、3月1日の個人支出、ISM製造業景況指数などについては、伸び悩みや反動悪化が注視される。一方で1日のPCE（個人消費支出）デフレーターについては、賃金改善や資源高、ドル安などによる微妙なインフレの上振れが注目されそうだ。

<独伊の政治情勢>

ドイツの政治では野党第1党の社会民主党が2月7日、与党との大連立交渉で合意した。それを受けて2月20日から3月2日まで、合意内容について全党員に是非を問う郵送投票が実施されている。週末の3月4日に結果が公表される見込みで、無難に連立承認となれば3月4日の週明けからはユーロ高やリスク選好の円安要因となる。

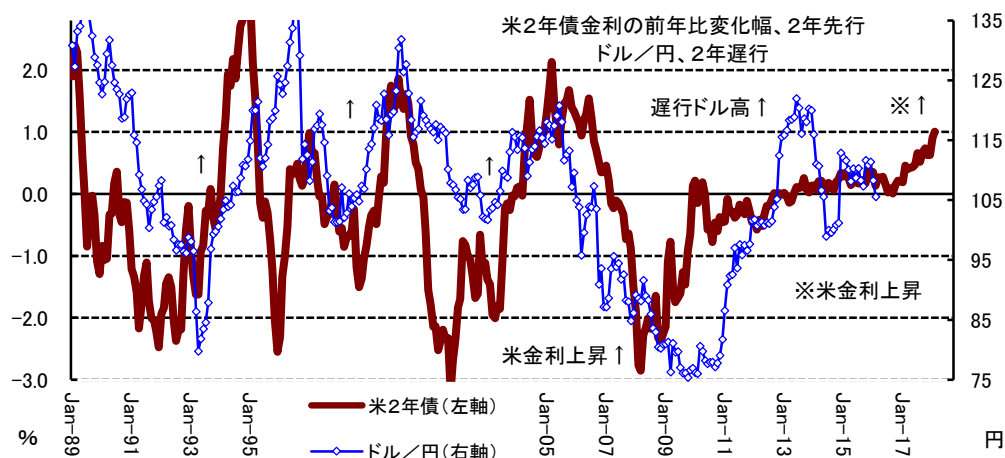
もっとも欧州では3月4日にイタリアで議会総選挙が予定されている。事前予想は激戦となっており、主要政党がいずれも過半数を獲得できないリスクをはらむ。今週は独連立の不透明感もあり、伊総選挙を前にしたポジション調整が為替相場でのユーロ安要因として警戒される。

<FRBの今後の利上げ余地>

為替相場では、年初からのドル安の一因となってきた「FRBの当座の利上げ織り込み一巡」については微妙な変調が見られている。21日のFOMC議事録を受けて、年内利上げの3回以上の可能性や来年以降の利上げ幅拡大といった新たな織り込み余地が生まれ始めた。

その中で政策金利のFFに先行する米2年債金利は、21日に2.27%と2008年9月以来の高水準に切り上がっている。FRBの先行き利上げ幅と一定の相関性がある2年債の前年比変化幅では、月間の最高金利比較で+1.0%へと上昇してきた。昨年6月から今年1月12日週までは利上げペースの鈍化や当座の利上げ織り込み進捗を示唆する形で、+0.5%から+0.7%台でのレンジ横這い化が続いてきたが、2月23日週からは2006年7月以来となる「前年比+1%超え」へと上昇ペースが加速されている。

過去実績として米2年債金利の「前年比+1%超え」は、その後のFRBによる実際の利上げ継続もあり、タイムラグを経てドル/円でドルを下支えしてきた。過去に

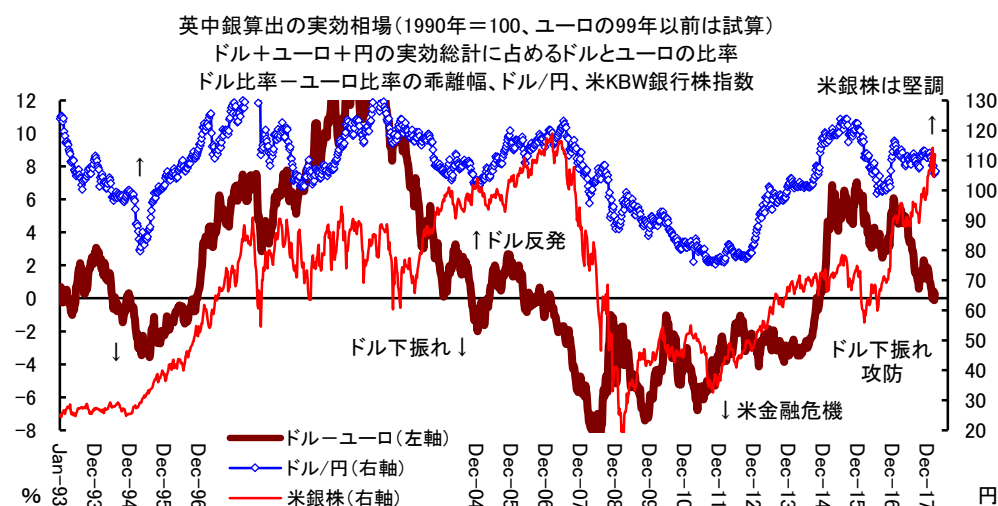


は前年比+1%超えのあと、1年から2年の時間差を経てドル/円ではドル高トレンドが遅行点火されるケースが観測されている。

＜実効相場でのドル・ユーロ・円の相対比較＞

通貨の総合力を示す実効為替レートでは、英国中銀の算出ベース（1990年=100）で前週末23日にドルが96.6となり、2014年12月以来の安値に下落してきた。一方でユーロは95.7となり、2014年6月以来の高値を回復している。同実効相場で「ドル+ユーロ+円」の実効総計に占めるドルの相対比率は29.2%となり、2015年の33%から縮小してきた。反対にユーロは2015年の26%から28.9%へと拡大している。2014-2015年からの「強過ぎるドルと弱過ぎるユーロ」の調整は進捗してきた。

依然としてドル比率がユーロ比率を+0.3%上回っており、慣性的な勢いによるドル安オーバーシュートのリスクは消えていない。一方で主要3通貨に占めるドル比率とユーロ比率は、2014年10-11月以来となる「同水準での均等バランス化」に移行し始めた。その前では2006年4-5月、2005年5月、2004年10-11月、1996年12月などで、ドルとユーロの比率が同水準でバランス化される均衡場面が観測されている。過去実績としてこうした「主要3通貨におけるドルとユーロの比率均等化」は、タイムラグを経て過度なドル安やユーロ安の勢いにブレーキを掛けてきた。円実効への一極集中的な通貨高の負荷が分散化され、円高歯止めや円安に作用するパターンが観測されている。



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。