

円高圧力の持続と反動修正にらむ

米輸入制限、欧日の中銀会合、米雇用統計など焦点

今週の為替相場は、円高圧力の持続と反動修正をにらんだ展開が想定されよう。週間予想はドル/円が104.60-106.80円、ユーロ/円が127.80-131.40円。前週からはトランプ米大統領による輸入制限への強硬姿勢がドル安・円高を加速させており、今週も保護主義への警戒が続く。日本株市場では9日の先物・オプションの特別清算指数（SQ）算出日に向けて、市場混乱とリスク回避の円高・株安懸念も根強い。一方でECB（欧州中銀）と日銀の政策会合、米雇用統計など次第では円高止めの余地も残されている。

円ショート整理の余地残存、ドルショート調整も注目

今週の為替相場で注目されるのは、トランプ米大統領による鉄鋼・アルミ輸入関税強化の正式決定だ。前週段階で具体的な対象国や対象製品は明らかにされていなかったが、「例外なき一律適用」となれば改めてドル安や日米などの世界株安、リスク回避の円高が警戒される。同時に今後はEUや中国などによる報復関税と貿易競争の本格化、その場合の日米を含めた世界経済への打撃、米国11月の中間選挙までのトランプ大統領による米国第一主義政策の具体化連打——などが、ドル安・円高の深化と長期化のリスクとして注視されよう。

ドル/円はテクニカルな節目メドとして、105.00円の節目、75カ月移動平均線104.58円前後、フィボナッチ分析での2016年以降のドル安値から高値の76.4%押し・103.58円前後、月足・一目均衡表の雲の下限100.94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99.09円前後などが注目されそうだ。

一方、前週末2日の米国株は落ち着きを見せたが、背景としては「過去のトランプ大統領による政治手法として、最初は大上段に構えた強硬策で脅しをかけたり、有権者向けに派手な構想をアピールするが、その後は撤回・修正などで現実路線へ緩和させる」というパターンが繰り返されてきたことがある。また、米国家通商会議（NTC）のナバロ委員長は4日、米国の鉄鋼メーカーから調達できない高付加価値品などを例外扱いする可能性を示唆した。

そのため正式決定で内容の緩和や発動時期の猶予があったり、高付加価値品が中心である日本メーカーなどの適用除外があると過度なリスク回避が一服。短期的に株高やドル高・円安に振れる余地がある。しかもトランプ大統領による輸入制限発言のあった3月1日以降、ドル自体は対カナダ・ドルやNZドル、ブラジル・レアルなどに対して上昇している。米国の輸入制限は米国向け輸出国や資源国などに打撃となり、必ずしもドル全面安の材料にはなっていない。

また、前週以降は米国の輸入制限が世界的な株安を誘発し、リスク回避の円全面高を促している。一方で年初以降は米国内外の投資家による「新年向け資金配分」の流れが、ドル全面安と国際分散投資を後押しさせてきた。その中で世界株安は米国マネーを中心に米国回帰につながり、ドル高の圧力となる側面も無視できない。

その他、現在の為替相場では、適温相場の中で大きく積み上がってきた円ショート（売り持ち）ポジションの巻き戻しが円高要因となっている。引き続き慣性的な

勢いによる円高余地が残る一方、年初からのドル全面安では広範な通貨に対するドルショート・ポジションも膨張してきた。米金融大手シティグループの試算によると、「2月27日時点でドルのポジションは、2011年以降で最もショートに傾いてきた」（ブルームバーグ）という。今後は円ショート整理による円高余地と同時に、ドルのショート整理によるドル反発の潜在余力も注視されそうだ。その他の注目ポイントは以下の通り。

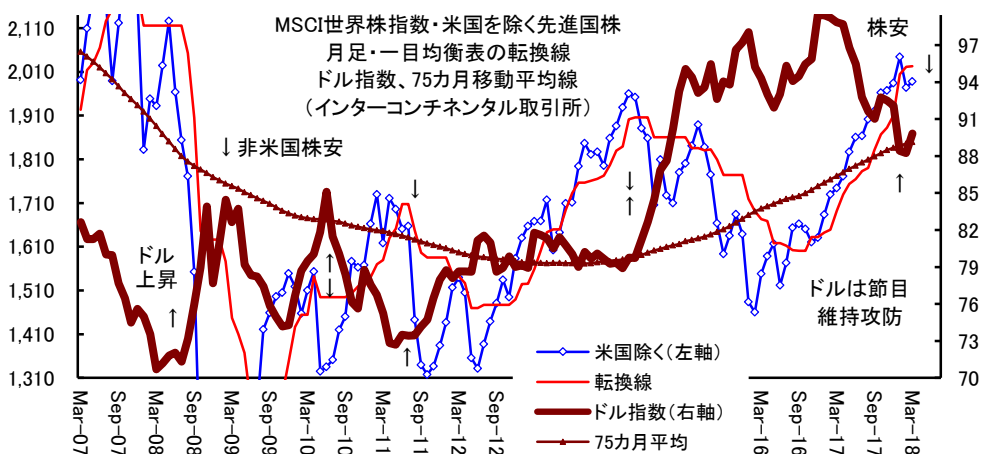
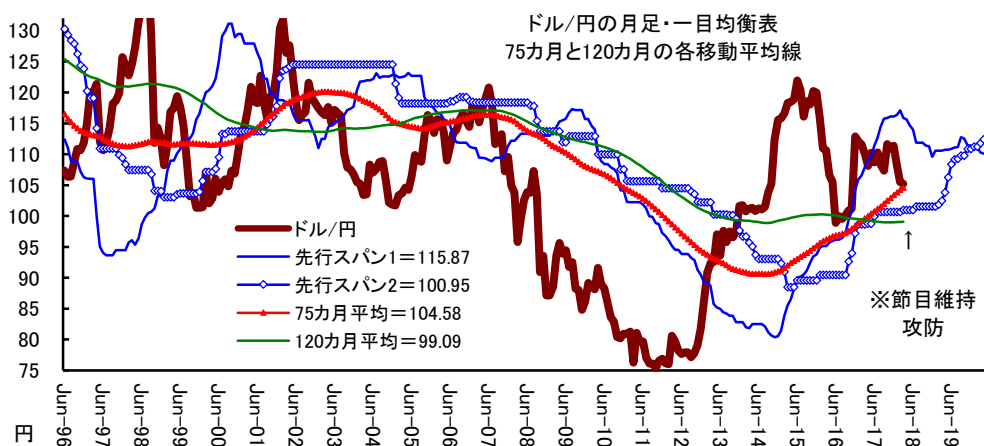
＜日本企業の3月「年度末」決算対策＞

伝統的に為替相場では、「日本特有の3月年度末決算」という季節要因が短期筋の円高材料とされてきた。しかも今年のように年明けからの薄商い段階から、円高・ドル安の仕掛けが加速されると、日本企業は3月決算に向けた計画に狂いが発生してしまう。結果、輸出企業によるドル売り手当てのほか、機関投資家による外債の利益・損失確定やヘッジ対応などが狼狽的に前倒しされることになる。

たださえ、3月期末に向けては需給面でドル売り・円買い需要が増加する中、「ドルを売り遅れた国内勢などのドル戻り売りオーダーが雪ダルマ式に累増していき、3月の決算締めに向けたドル見切り売りなどがドル安・円高を加速させる」という季節パターンが過去に繰り返されてきた。引き続き3月決算対応がピークアウトしていく10-20日にかけては、季節的な円高・ドル安の圧力が警戒される。

＜日本株は9日にSQ、株安・円高の波乱警戒＞

日本株市場では今週9日、先物・オプションの特別清算指数（SQ）算出日が控えている。3月のような決算月のメジャーSQ前後では、株安とリスク回避の円高を含めた市場混乱が繰り返されてきた。今年は1月からの市場混乱余波もあり、複合的なポジション整理や損失・利益の確定などによる株安・円高の激化再現には注意を要する。



＜ECBと日銀の政策会合＞

欧州市場では8日、ECB（欧州中銀）が理事会を開催する。現在は米国発の貿易戦争が警戒されているほか、ユーロ高・ドル安の圧力が欧州の物価再下落や成長鈍化のリスクとして警戒され始めた。その中でECBが「緩和縮小ペースの慎重姿勢強調」などで、ユーロ高歯止めの努力を強化させる可能性は無視できない。

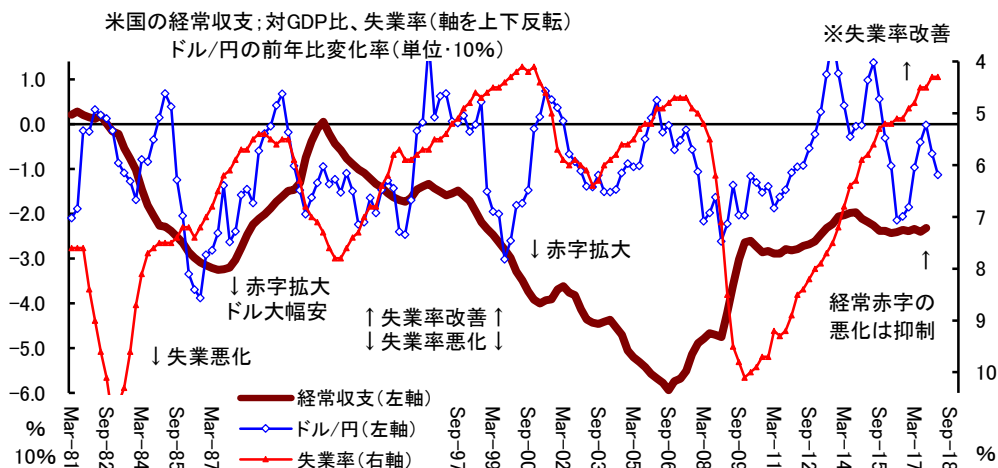
日本では8-9日に日銀が金融政策決定会合を開催する。前週末には日銀の黒田東彦総裁が「2019年度には出口戦略を検討」と発言し、円高を加速させた。しかし、黒田氏の発言はあくまでも「物価2%目標が達成された場合」という条件付きであった。このまま円高・株安が長期化すると、物価2%目標の達成は一段と遠のいてしまう。せつかくのデフレ脱却へのモメンタムを完全に崩壊させないためにも、「日銀による外債購入」などを含めた追加緩和の地ならし始動が注目される。

＜米国の雇用統計と平均賃金＞

今週の米国指標で注目されるのは、9日の2月雇用統計だ。雇用統計については、前月までの改善の反動や寒波要因などによる増加ペースの鈍化が警戒される。注目は前月1月に大きく上昇した平均賃金だが、1月の場合は1) 減税法案進展を受けた米国企業による賃上げ還元、2) 年明けに伴う地方自治州による最低賃金引き上げの実施始動、3) 寒波による労働時間の短縮と時間当たり賃金の押し上げ——などが過剰に賃金の上昇を加速させた。その分だけ2月については、反動鈍化となる可能性をはらむ。

米国の賃金下振れは初期反応としてドル安材料となる一方、米国の過度なインフレ上昇懸念の後退や金利低下、米FRBによる利上げペース加速警戒の一服などが、米国株をサポートしていく。リスク選好がクロス円での円安要因となるほか、米国の株価と金利の安定化はドルの安定化を促すことになる。

また、現在は米国による経常赤字削減への努力具体化がドル安材料となってきた。しかし、米国の対GDP比・経常収支は昨年7-9月に-2.32%となっており、過去最低である2006年の-5.9%や、前回の長期ドル安の起点である2002年の-4%などに比べると赤字幅が抑制されている。同時に米国の失業率は1月に4.1%となり、2000年以來の低水準にまで改善が進んできた。過去のドル安局面に比べて米国の経済ファンダメンタルズ自体は良好であり、現状からの「悪いドル一段安」は制御できる環境にある。



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。