

## 円高一服と根強い外貨戻り売り圧力にらむ

### 貿易戦争、米雇用統計、年度明け需給など焦点

今週の為替相場は円高一服と根強いドルなどの外貨戻り売り圧力をにらんだ展開が想定されよう。週間予想はドル/円が105.50－107.50円、ユーロ/円が129.80－132.20円。引き続き米国発の貿易戦争懸念や米ハイテク・情報通信株の不安定さなどがリスク回避の円高要因として警戒される一方、雇用統計を始めとした米国経済の底堅さが円高圧力を漸減させる。日本の年度明けや海外の4－6月期明けを受けた需給変化や基調転換、リスク回避警戒の中での原油相場の打たれ強さなども注目される。

### 米債価格下落とドル安、年明け以降の勢い一服

今週の為替相場で注目されるのは、日本の新年度明けや海外の4－6月期明けを受けた需給変化や基調転換だ。今年の年明けからは、米国の財政赤字拡大やインフレ昂進への懸念、それに伴う米債金利の上昇（債券価格は下落）などが、米債価格の下落とドル安を後押しさせてきた。同時に米国でのインフレ指標や期待インフレ率の上昇は、「名目金利－インフレ率」で算出される実質金利を押し下げ、ドル安圧力となっている。

しかし、米10年債金利は3月21日の2.93%を直近最高として、低下へと転じてきた（債券価格は反発）。背景としてはFRBによる慎重なペースでの利上げ堅持のほか、貿易戦争懸念や米国株市場でのハイテク・情報通信株の急落による安全逃避が影響している。相場循環の短期周期である「小回り3カ月」を踏まえると、4－6月は1－3月の反動的な米債金利（米債価格）とドルの安定化が注目されやすい。

米債金利の低下はドル安・円高要因となる一方、年明けからの「米債価格下落とドル安」という相場テーマの変調はドル安・円高の歯止め要因となる。現状からの米債金利の上昇一服は、米国の経済や株価の下支え効果を通じてドルの安定化を促すほか、新興国市場や原油などの資源相場にもプラスになることで、リスク回避の円高圧力を減退させていく。

ちょうどテクニカルで「一方向のトレンドの強さ」を示すADX指数(Average Directional Movement Index、平均的な方向性指数)では、米10年債金利の週足が3月30日週に39.2%となり（前週は39.3%）、昨年12月1日週以降の連続上昇に歯止めが掛かってきた。12月以降の米債金利上昇の勢いに、一服感が示唆されている。過去に一方向のトレンドが形成された際の過熱上限である40－46%に接近しつつあり、4－6月期への期替わりとあいまって、「米債金利上昇＝米債価格下落＝ドル安」の相場テーマ反転が注目されやすい。

米10年債金利のトレンド変化は、過去にドル/円の基調転換と密接な相関性を有してきた。今年前半のように米債金利上昇がドル高につながるケースを含めて、過去に米10年債の週足ADXの方向性が転換した局面におけるドル/円は、2017年1月がドル安転換、2016年11月がドル高転換、2016年1月がドル安転換、2014年10月がドル高転換という相場反転が連動観測されている。

一方、日本では年明け以降にドル安・円高加速を受けて、3月の年度末決算対策

による輸出企業のドル売り・円買い手当てや機関投資家による米国債処分が増大してきた。しかし、3月決算の終了とともに、期末円高の圧力は一服。今度は機関投資家による新年度資金配分と新規外債投資が、ドルやユーロの押し目買い要因として注目されそうだ。

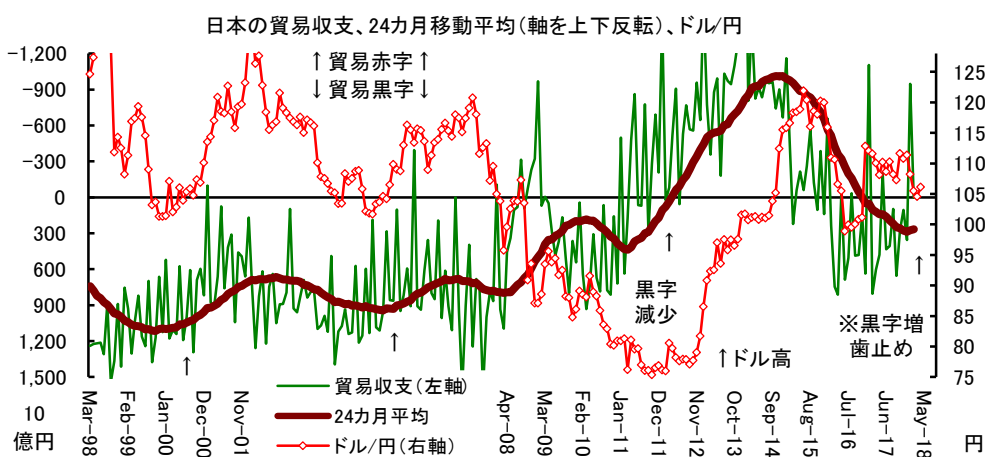
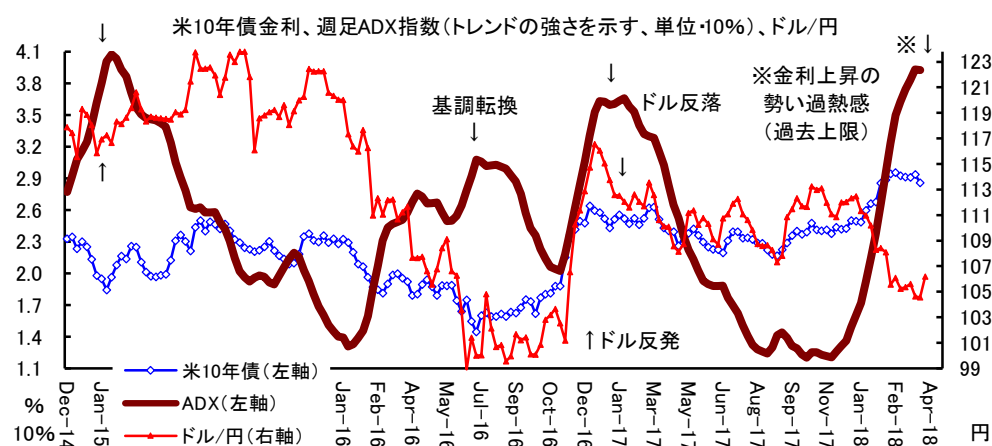
ただし、2日公表の3月・日銀短観によると、大企業・製造業の想定為替レートは2018年度通期で1ドル＝109.66円となった。前回12月調査の2017年度通期は110.18円であったが、その後の実勢ドル安・円高加速に対して社内レートのドル安修正は出遅れとなっている。当面は109.66円方向にかけて、国内輸出企業などによる「やれやれ」的なドル戻り売り圧力の強まりが意識される。その他の注目ポイントは以下の通り。

### <原油の底堅さと日本の生産鈍化による貿易黒字縮小>

原油相場は2月以降のリスク回避相場でも打たれ強さを示し、3月16日以降は緩やかな再上昇に転じてきた。背景としては夏季の資源需要「先取り」相場の始動や米債金利の上昇一服、米国とイランの緊張懸念、米国や中国など世界景気の基本的な底堅さ——などが影響している。資源相場の底堅さはリスク回避の円高を抑制させるほか、資源国通貨である豪ドル、NZドル、カナダ・ドル、南アフリカ・ランドなどの下支え要因となりやすい。

同時に原油相場の底堅さは、夏季の資源需要期に向けて日本の輸入を増加させていく。一方で日本の輸出は円高や世界的なハイテク特需の鈍化、米国による日本の貿易黒字牽制などにより、伸び悩みとなってきた。日本の2月鉱工業生産は2015年以降の改善ペースが頭打ちになってきたほか、在庫循環を示す「生産前年比－在庫前年比」は1月から2016年6月以来のマイナス悪化へと転じている。

すでに日本の貿易収支では1月に－9482億円の赤字となったほか、2月も＋25億円



という小幅黒字へと黒字額が減少しつつある。24カ月移動平均では今年1-2月から、2014年10月以来となる前月比・黒字減少へと基調が転換し始めた。過去実績では一定のタイムラグを経て円安トレンドに移行しており、今回も当座の円高圧力減退への波及効果が注目されよう。

#### ＜米国の雇用統計と平均賃金＞

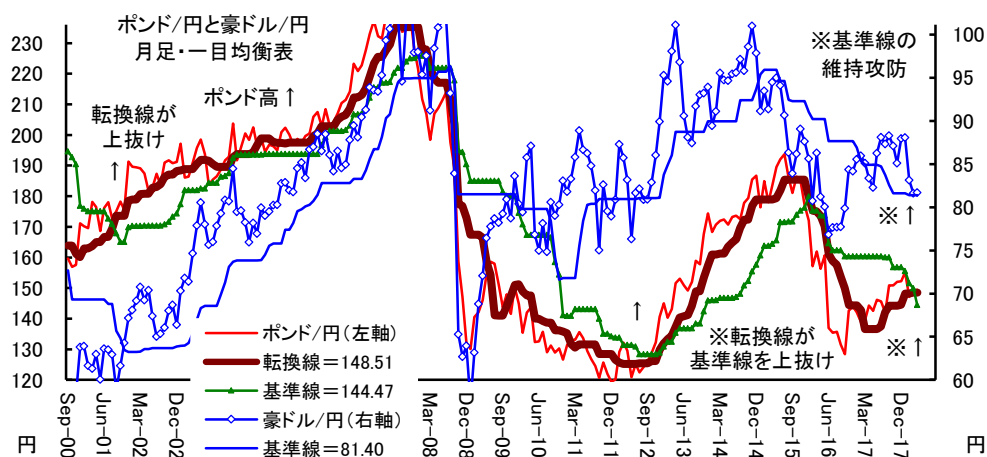
米国市場では6日、3月の雇用統計と平均賃金が公表される。先行指標である週間の新規失業保険申請件数は、3月24日週までに1973年以来の低水準に改善してきた。減税効果や春季入りによる建設関連の雇用増加、米国企業の本国回帰などもあり、米国の雇用は増加傾向の持続が見込まれる。

一方で賃金については、米国企業が継続的な賃上げへの慎重姿勢を崩していない。減税還元も1月時のように「定期昇給ではなく、スポットの一時金ボーナス」で対応するケースが目立つ。3月以降は米国発の貿易戦争懸念が企業の先行き経営計画を不透明にさせており、賃金は「改善傾向は続くも、伸び率は限定的」という落ち着きが想定される。

#### ＜クロス円の月足テクニカル＞

為替相場の長期トレンド判断で、参考になるのが月足テクニカルだ。ポンド/円は月足の一目均衡表チャートで、4月入りとともに転換線148.51円前後が下から基準線144.47円前後を上抜けるゴールデン・クロス（ポンド買いシグナル）の重要攻防に直面してきた。このまま上抜け定着できると、2016年2月以来の現象となる。過去に転換線の基準線「上抜け」定着が始まった局面としては、2012年12月以降、2001年9月以降、1996年3月以降などがあつた。いずれも長期スパンで、ポンド高トレンドが点火された実績を有している。

同じく月足テクニカルでは、スイス/円が一目均衡表の基準線110.17円前後、雲の下限108.85円前後の上抜け維持を巡る攻防となっているほか、豪ドル/円は基準線81.40円前後、NZドル/円は基準線76.52円前後、雲下限76.00円前後、南アフリカ・ランド/円は雲上限8.8876円前後の上抜け定着が焦点になっている。過去実績として、こうした節目ラインを上回っている間は、各ラインなどを下値メドとした押し目買い（円は戻り売り）地合いと外貨の下値固めが支援されやすい。



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。