

## ドル高一服と全般円安、持続と反動にらむ 米日の指標と中銀政策、米日株、月末要因など焦点

今週の為替相場は全般的なドル高の一服と根強い円安に関し、持続余地と反動調整をにらんだ展開が想定される。週間予想はドル/円が149.50-151.50円、ユーロ/円は160.80-164.30円。前週には米FRBの利下げ時期遅延や合計利下げ幅縮小の織り込み進展がドル安、英欧の指標改善がポンド高、ユーロ高とドル安、米日株の堅調さや中国の景気テコ入れ策が安全逃避通貨であるドルと円の売り材料になった。今週は米日の指標と中銀政策動向、高値過熱感が意識される米日株、内外の月末要因などが焦点になる。

### ドルに影響の米金利、上昇鈍化も下限切り上がり

今週の為替相場で注目されるのは、米FRBの先行き金融政策動向だ。今週も米国の経済指標やFRB幹部発言などを受けた市場予想の変化により、ドルは一喜一憂の展開が続く。

前週は米指標の底堅さやFRBのFOMC議事録（1月30-31日開催分）公表を受けて、改めて利下げ時期の遅延や合計利下げ幅の縮小観測が高まった。前週末23日時点での米先物市場などによると、利下げ開始は6月以降との見方が強まり、これまでの3月や5月からの遅延予測が優勢になっている。今年の利下げ回数は合計3回という予想が増加。これまでの最大7回予想が大きく後退してきた。

中でも前週にドルは、対円以外で伸び悩みや反落が見られていた。年初からの利下げ時期遅延と合計利下げ幅の縮小という「市場予測の変化」に伴うドル高の流れが一服となっている。一旦の織り込み進捗が示唆されており、今週は前週末段階での市場予想から大きな変化がなかったり、ぶり返しの利下げ時期の前倒しや利下げ回数増加といった思惑が再燃すると、全般的にドルは調整売りに押されやすい。ドル/円もドルの上値の重さや、短期調整的なドル反落が注視されそうだ。

一方で今週以降の米指標やFRB幹部発言などにより、「利上げ再開」や「現状の高め政策金利の予想以上の維持・長期化」といった観測が出てくる可能性もある。その場合はドル/円を含めて、ドル再上昇の余地を秘めている。

もっともこうした引き締め再強化は、高値過熱感のくすぶる米国株や日本株の調整反落を促す。為替相場ではリスク回避により、クロス円取引（対円での非ドル通貨相場）を中心に円高と外貨安が進展。ドル/円にも、短期的に円高（ドル安）の圧力が伝播してくる可能性は無視できない。

最近の米国指標は、強弱混在となっている。今週の米指標も、株高による資産効果や昨年11月以降の金利低下、資源安などがプラス材料となる一方、昨年までの利上げの遅行打撃や1月以降の悪天候などがマイナス材料になるという一喜一憂が続く。

今週の米指標で注目されるのは、FRBが重要視するインフレ指標、個人消費支出の価格指数だ（2月29日、1月分、PCEデフレーター）。米国の直近物価については雇用・賃金の底堅さや、原油などの商品相場の前年比反落「一巡」と下げ渋

り、昨年の対円以外のドル安の遅行影響もあり、再上昇が警戒されている。少しでも予想を上回ると、短期的にドル高や円安が加速となる波乱余地は無視できない。

為替相場のドル/円に影響を及ぼすのが、米10年債金利の動向だ。前週は金利上昇のペース鈍化を経て、週後半には金利が低下となっている（米債価格は小反発）。

米10年債金利の週足テクニカルでは、前週末2月16日時点の数値水準で重要な節目ライン、12週移動平均線4.07%前後や18週線4.22%前後を上抜けとなっている（23日の終値は4.25%前後）。しかも12週平均のトレンド方向を示す方向角度は、上向き化へと転換してきた。こうした同時現象は昨年11月上旬以来となるもので、トレンド自体は下限切り上がりとなっている。

こうした同時現象が維持されている限り、ドル/円ではドルの上値が重くなったり、短期調整的なドル安の局面があったとしても、「ドルが下がれば買い」といった押し目買い地合いと、ドルの下限切り上がりトレンドが維持されやすい。その他の注目ポイントは以下の通り。

#### <ドル/円5週平均上抜け維持、クロス円は反発維持焦点>

為替相場の短中期トレンド判断で参考になるのが週足テクニカルだ。ドル/円は2月1日の前後から、ドルが再上昇となってきた。2月26日アジア市場時点の数値によると、「5週移動平均線を中央値としたボリンジャーバンド」では、5週線149.79円前後の上抜け維持が焦点になっている。

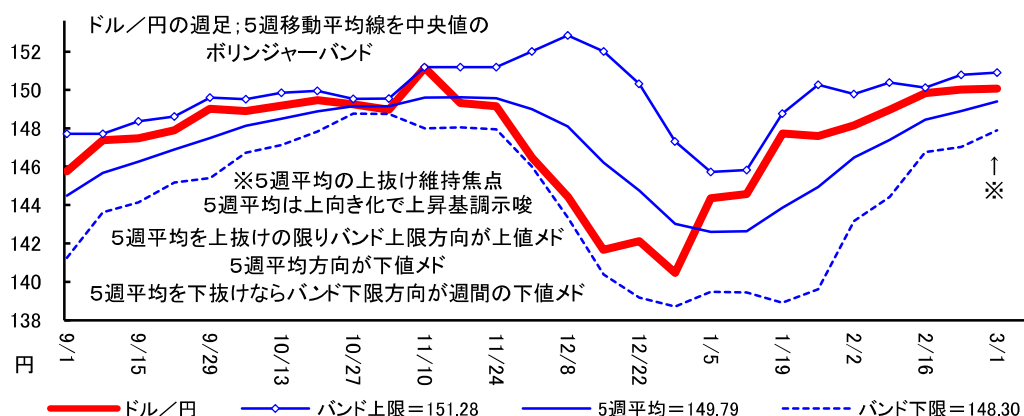
上下動を経ながらも同ラインが上抜け維持されている限り、基本的なドル高の基調が継続。5週線などが下値メドとなり、週間ベースでの上値メドとしてはバンド上限151.28円の方向やその上の方向などが意識されていく。反対に完全に下抜けていくと、改めてドルの上値の重さを確認。週間ベースでのドル下値メドとしては、バンド下限148.30円の方向やその下の方向が視界に入る。

クロス円取引は2月以降、微妙に外貨の下値切り上がり（円安方向）が観測されている。今週以降は緩やかながらも、外貨の下限切り上がり軌道が固まってくか。あるいは外貨の戻り売り圧力が再燃となり、外貨安・円高のトレンドに移行していくかの見極めが続く。

いずれのクロス円取引についても、「7週や8週の移動平均線などを上抜け維持できるか、あるいは完全に下抜け定着していくか否か」が目先の方向性を左右していく。

#### <円ショート拡大、オーバーシュートと調整にらむ>

シカゴIMMの投機的な通貨先物ポジションによると、直近2月20日週に円は-12万0778枚のネット・ショートとなっている（国際通貨市場、非商業部門）。前週の-11万1536枚を含めて6週連続で売り持ちが増加し、規模は昨年11月14日週の-13万0249枚以来という大幅な円ショートになってきた。その前では2018年1月以来という大ききで、投機的な円売りの拡大には過熱感が見られている。



目先は一段の円ショート積み上がり、ドル/円、クロス円での円安・外貨高の増長というオーバーシュートが過熱していくか。あるいは今週以降から短期調整により、円ショート整理の円買い戻し（外貨の戻り売り圧力）が漸増していくかの見極めとなる。

#### ＜日本の物価指標や賃上げ動向と日銀政策＞

日本市場では今週27日に全国の1月CPI（消費者物価指数）が予定されている。前年比での資源高の一服などもあり、下落が予想されている。日銀の金融政策は現状、「3-4月にマイナス金利解除といった異常緩和の修正があっても、基本的な緩和政策は維持される」といった見方が織り込まれつつあり、物価下落はこうしたシナリオを後押しさせる。

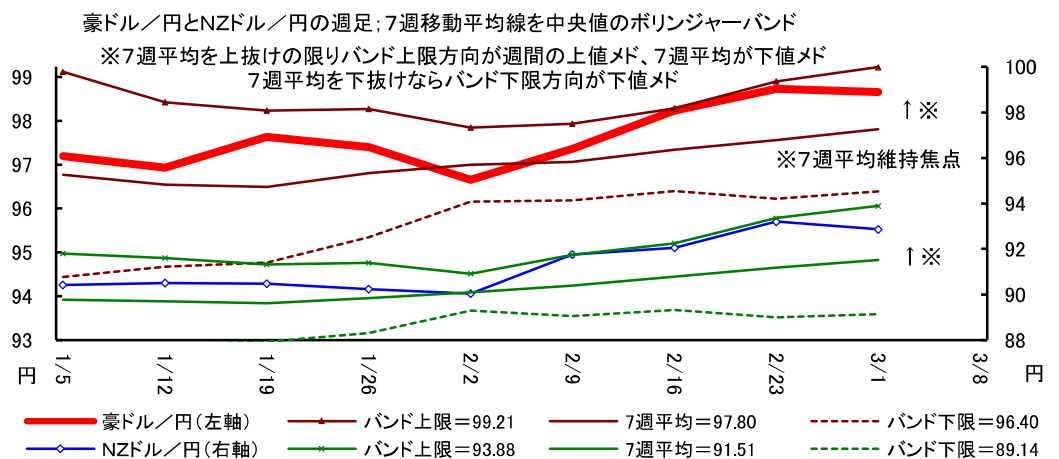
一方で国内では春闘での賃上げ交渉が本格化しており、大企業を中心に昨年以上の賃上げ方向が明確化されつつある。同時に今週は日銀の審議委員による講演と会見も予定されている。すでに前週までに「日銀はマイナス金利を解除しても、緩和的な政策を続ける」という安心感が広がっている分だけ、微妙に「連続利上げ」を想起させる材料が出てくるとサプライズに作用。前週までの全般円安の反動調整もあり、思わぬ円高と外貨安を招く波乱余地は無視できない。

日銀については現状の円安・株高について、バブル過熱が行き過ぎる前の緩和修正も焦点になってきた。

#### ＜内外の月末要因や国内企業の年度末決算接近＞

今週の為替相場では、国内外での月末要因が注視される。月末にかけては国内外で決済や資金調達、ヘッジ対応などより、特殊なドル買いやドル売り、円買いや円売りが出てくるという上下動に注意を要する。

国内では企業による3月の年度末決算も接近してきた。2月末や3月末にかけては、決算対応によるドルなどの外貨売りや円転（円高要因）、あるいは機関投資家による日本株の一旦の利益確定売りやヘッジ売り、連動した株価反落とリスク回避の円買いといった動きも注視されそうだ。



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。