

## 円弱含みとドル底堅さ、持続と調整にらむ

### 米関税、米日の国債、日銀、米株、イランなど焦点

今週の為替相場は全般的な円弱含みとドル底堅さに関して、持続余地と反動調整をにらんだ展開となる。週間予想はドル/円が153.50-156.50円、ユーロ/円が179.80-184.40円。前週後半からはトランプ米大統領が導入した相互関税等を違憲とした米最高裁判決と、米政権の対応措置などで不安定化しているが、週明け24日のアジア市場時点では小幅な円安とドルの底堅さが見られている。今週は米関税問題や米国と日本の国債市場、日銀関連の材料、2月から下落の目立つ米国株動向、米国とイランの対立などが焦点になる。

### 米関税問題、円とドルそれぞれの強弱材料見極め

今週の為替相場で注目されるのは、前週末20日に米連邦最高裁がトランプ米大統領による相互関税等を違憲とした判断を巡る問題だ。直後にトランプ政権は相互関税に代わる新たな関税の発動を決めたほか、別途6つの産業に対し、新たな国家安全保障上の関税を課すことを検討、と報じられている。

日本政府は現状段階で、日米関税交渉で合意した最大5500億ドル（約85兆円）の対米投融資は履行を続けるとしている。米高関税措置のうち、日本への影響が大きい自動車などの分野別関税は、トランプ関税とは別の「通商拡大法232条」が根拠であり、最高裁判決の直接的な影響は受けない。一方で米政権は相互関税に代わる措置として全世界に10%の追加関税を課すと発表した。日本政府側は「関税を課す根拠はあり得る」と見ているようだ。

日本市場では連休明け24日に日本株が大幅高となる場面があり、現状段階で米関税問題の影響は限られている。24日のアジア市場段階で為替相場は、関税影響の不透明感などで小動きとなっていたが、全般的に小幅な円安（円弱含み）とドルの底堅さが見られていた。目先はこうした基調が持続するか、反動調整的に円高とドル安に振れるか、日々、市場動向を見極めながらの手探りとなる。

円安の要因としては、24日時点での日本株の打たれ強さによるリスク選好や、安全逃避等による米国債金利の低下（米債価格は上昇）を受けた日本国債の金利低下（円金利低下）、日本による対米投融資の履行余地（約85兆円、潜在的なドル投資やドル調達への余地）、米政権による「相互関税以外」での日本に対する対米貿易黒字の削減圧力（日本は貿易収支悪化）などがある。

その他、24日は中国による日本企業の輸出管理リスト追加も、円安の要因となっていた（日本の輸出減や日本企業の打撃）。

一方、現状段階でのドル高要因としては、安全逃避等による米国債価格の上昇（米債金利は低下ながら、米国債離れとドル離れを抑制）、米国による新たな関税措置に伴う他国経済の打撃と不透明感、他国に対する対米貿易黒字減少の圧力、リスク回避と世界経済の不透明感による世界マネーの米国離れと国際分散投資のリスクテイク抑制、米国による新たな「世界一律関税」に伴う対中国の高関税軽減化と米中緊張の緩和（中国による米国債売りや米国債投資手控への抑制）といった点が注視される。

その反面、これから米国株や世界株が大幅安となる局面では、リスク回避等による円全面高の可能性は無視できない。同時に米政権による今後の関税対応次第では、ドル全面安の余地も残されている。そのリスクとしては、新たな米関税による米国の企業や経済の悪化、トランプ政権の強引手法を嫌気した米国債離れとドル離れ、米国の相互関税の違憲判決を受けた米国の税収減少や、これまでの税収の返金（還付）等による米財政悪化などが焦点になりそうだ。その他の注目点は以下。

#### <ドル/円の週足、下値抵抗線の上抜け維持焦点>

為替相場のドル/円は週足テクニカルで、昨夏以降の下値抵抗線の上抜け維持と、各ラインなどを下値メドとしたドルの下値固め、下限切り上がりなどが焦点になっている。ブルームバーグのレートによると、前週末2月20日時点の数値では、下値抵抗線として22週移動平均線154.57円、26週線153.46円、週足・一目均衡表の基準線152.47円、35週線151.79円、40週線150.85円などがある。

#### <クロス円、日足の下値抵抗線維持にらむ>

為替相場ではクロス円（円の対非ドル通貨）取引で、2月9日から外貨が反落となる一方、下げ止まりや反発も見られている。目先の対円での下値メドは各通貨ごとに異なるが、日足・一目均衡表チャートでの転換線や基準線、先行スパン1と2（雲上限と雲下限）のほか、25日、50日、75日、90日、100日の各移動平均線などが注目されそうだ。

#### <日銀、委員人事・委員発言・CPIなど焦点>

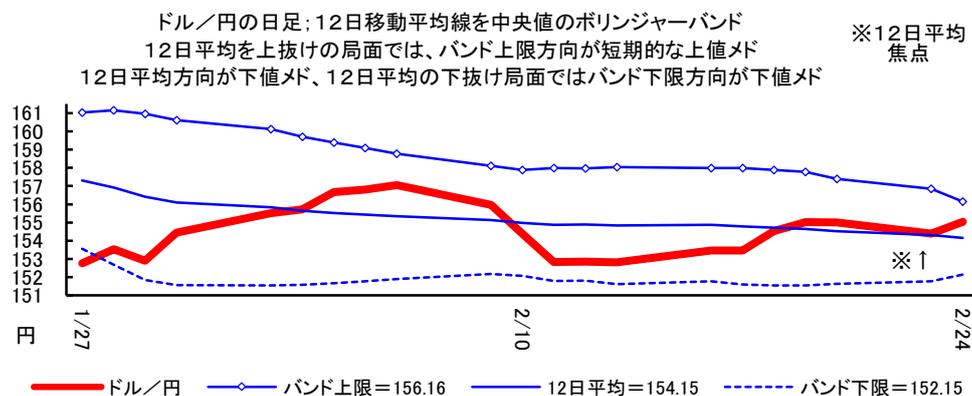
今週の円相場については、日銀関連のイベントが注目される。政府は国会同意人事案を25日の正午過ぎに衆参両院に提示するが、3月31日と6月29日に任期満了を迎える日銀の野口旭、中川順子両審議委員の後任人事案も含まれる可能性がある。

高市政権の「積極財政と成長強化」路線に合わせて、金利の上昇抑制重視、早期かつ大幅な利上げに慎重なリフレ派が一人でも指名されると、円安の要因となりやすい。一方で円安とインフレ上振れを警戒する利上げ重視や、国債市場の安定重視の主張が強いタカ派候補が入ると、円高につながる。さらに円安・物価上昇への目配りのため、「為替の専門家」が含まれると、円安抑制や円高につながる余地も秘めている。

今週の日銀では高田創審議委員が26日に講演と会見を行う。高田氏は積極利上げ支持のタカ派であり、すでに発言トーンは織り込まれている。それでも改めて早期の利上げや、最終的な利上げ水準の引き上げが主張されると、短期的な円高の材料となる可能性もある。

今週は27日に物価指標の先行指標である東京都区部CPI（消費者物価指数）の1月分が公表される。政府の電力・ガス・ガソリン料金の引き下げ策や、前年の食品価格急騰の反動などもあり、物価の下落が予想されている。日銀の3月利上げが後退することで、円安の材料となりやすい。

一方で「名目金利－物価変動率・期待インフレ率」で算出される実質金利に



としては、「金利>物価下振れ」の方向で実質金利の上昇要因となる。この点では円安抑制や円高の材料となる側面もある。

#### <高値警戒で不安定化の米国株>

米国株は2月以降、高値警戒などもあって下落や不安定化が見られている。今週以降に米国株が下落となる場合、為替相場では安全逃避による全般ドル高や、米国離れ・国際分散投資のリスクテイク抑制によるドル高につながりやすい。一方でクロス円（円の対非ドル通貨）取引を中心として、リスク回避の円高を促す局面もあり得る。

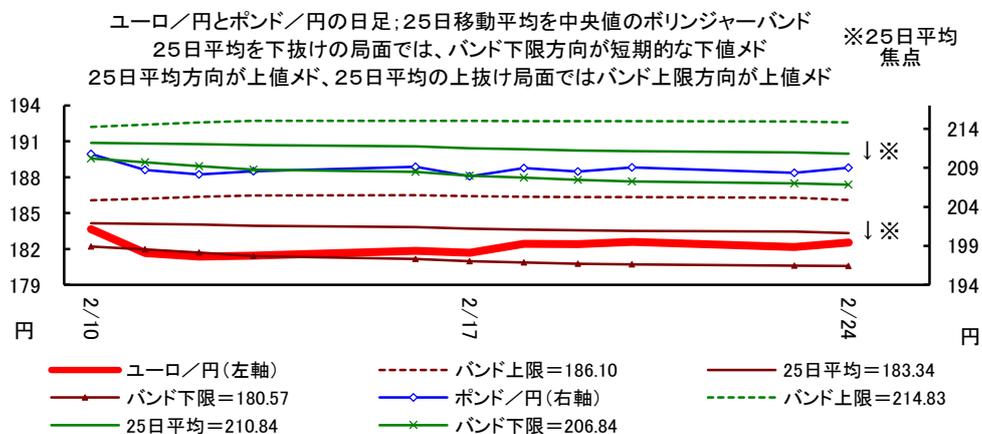
米国株市場では2月以降、AIを活用したソフトウェアやプラットフォーム等の新製品開発により、既存のビジネスモデルが脅かされる業種の株価が急落になっている。こうした打撃業種への融資や、AI関連の過剰融資に関して、プライベートクレジットファンドやノンバンクなどで焦げ付きの懸念も浮上してきた。信用不安に波及すると、世界的なドル調達の高騰やドル逼迫の懸念がドル高の要因となる。

一方でFRBが先手の危機対応により、ドルの流動性増強や資金支援、早期利下げなどの準備を見せ始めると、全般的なドル安へと作用する。

#### <米国とイランの緊張対立>

米国とイランの対立が緊迫化するなか、両国は2月26日にスイス・ジュネーブでイランの核開発を巡る第3回目の協議を開催する。交渉決裂なら米国による限定的なイラン攻撃リスクや、イランによる報復での中東ホルムズ海峡の閉鎖リスクにより、有事のドル高を誘発。同時に原油高と資源国通貨高のほか、日本は原油高・輸入増・貿易収支悪化・中東からの原油調達阻害などで、円安の要因となる。

一方で双方が歩み寄りとなった場合、ドル安、資源国通貨安、円高の可能性もあるほか、リスク回避後退が円高抑制や円安につながる余地もある。



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。