

## 小幅ドル高と円安、持続と反動にらむ

## 日銀新体制、米物価指標、米欧の中銀政策など焦点

今週の為替相場は全般的な小幅ドル高と円安について、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129.80-133.50円、ユーロ/円は138.50-142.20円。前週は3日の米雇用統計の大幅増加余波や、FRB幹部による金融引き締め長期化示唆などでドルが底堅さを示した。円相場は日銀新総裁候補の報道などで上下動も、円高が抑制されている。今週は日銀の新体制を巡る思惑や、米国の物価指標、米欧の中銀による今後の金融政策などが焦点になる。

## 米10年債金利の10週線が上向き、ドル下支え

今週の為替相場で注目されるのは、日銀の新体制を巡る思惑だ。前週末の10日には「日本政府が日銀新総裁に経済学者で元審議委員の植田和男氏を起用する方針を固めた」との報道があった。為替市場では異次元緩和を当面継続させるイメージのあった本命・雨宮正佳現副総裁が外れたことで、一時的に円高へと振れている。しかし、植田氏本人が「現在の日銀の政策は適切であり、現状では金融緩和の継続が必要」と発言。小幅な円安や円高抑制へと寄与している。

今週以降、新たな総裁や副総裁の候補者による発言のほか、関連報道などで円相場は一喜一憂となりそうだ。基本的に植田氏は、1) 早期の緩和見直しには慎重、2) 経済データを重視するタイプで、当面は政策変更よりデータ分析を優先する、2) 中長期的にはYCC（長短金利操作、イールドカーブ・コントロール）やマイナス金利政策といった異次元緩和を修正し、緩和出口の前段階として「普通の金融緩和」へと移行させたい——といった見方がなされている。

ドル/円では「当座の様子見」がドルの押し目買いと円の戻り売り、「中長期的な緩和修正思惑」がドルの戻り売りと円の押し目買い要因となる。結果、目先はドル安・円高が一服ながら、ドル高・円安のレベルやピッチは限定的という展開となりやすい。

一方で植田氏は「現在の緩和効果の弊害となっている副作用を軽減し、民間銀行の活動を活用させる形で緩和効果を高めたい意向」といった思惑が囁かれている。こうした点が着目されると、1) 国債市場の機能回復努力が金利変動幅拡大（金利は上昇余地）による円高、2) 国内の銀行による外債よりも日本国債への投資シフトが円高、3) 銀行の収益改善と銀行株の上昇、緩和効果の増大などがリスク選好の円安——といった材料になる可能性もある。

なお、米金融大手ゴールドマン・サックスの為替担当は10日、顧客向けレポートで「日銀のタカ派（金融引き締め）的転換でも円は多少アンダーパフォーマンスへ（円安方向）」という見通しを示した。その中では「日銀の政策期待よりも、今年は米国の実質金利がドル/円のパフォーマンスの大きな原動力になる」、「米利回りが上昇する環境では、米国株が売られていても、円はアンダーパフォーマンスする傾向」、「米経済指標がソフトランディングをますます確認し、金利市場が年内利下げの見送りを織り込んで、米国債利回りを押し上げると見込む」といった指摘を行っている（ブルームバーグが引用して紹介）。

為替相場のドル/円に影響を及ぼすのが、米国債市場での10年債金利だ。昨年10月からは金利低下が続き、ドル安やドル高抑制の要因となってきた。一方で2月3日に米雇用統計が大幅改善となった以降は、FRBによる5月にかけての利上げ継続観測や、その後の「利上げ休止でも高止まり長期化」観測などもあり、金利が上昇に転じている。為替相場のドル/円では、ドルの上昇や下落抑制が支援されやすい。

米10年債金利の週足テクニカルによると、2月10日時点では一目均衡表の基準線3.54%前後、10週移動平均線3.60%前後などを上回ってきた（10日の終値は3.73%前後）。しかも当座のトレンド方向を示す方向角度は、両ラインともに上向き化へと転換しつつある。このまま同時上向きが定着すると昨年9-10月以来であり、短期的にはドルの支援材料となる。その他の注目点は以下の通り。

#### <週足、ドル/円は7週平均の上抜け定着焦点>

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/円は昨年10月21日週のあとからドルが反落基調にあったが、1月後半からはドル戻り売り圧力の一服と短期的なドル反発が焦点になってきた。

13日アジア市場時点のレート数値によると、「7週移動平均線を中央値としたボリンジャーバンド」では、7週平均130.53円前後の上抜け攻防に直面している。上下動を経ながらも、上抜け定着できるとドル安の流れが一服。週間ベースでは、バンド上限133.36円前後の方向が上値メドとして視界に入る。反対に7週線などの上抜け定着に失敗するとドルの上値の重さが再確認され、改めてバンド下限127.70円前後の方向へのドル安余地が意識されやすい。

クロス円取引は1月20日週から、過度な外貨安・円高が一服となっている。ユーロ/円、ポンド/円、豪ドル/円、NZドル/円、カナダ・ドル/円などでは、「6週や7週移動平均線の上抜け定着」が焦点になってきた。上抜け定着できると、当座は外貨高の基調入り。反対に根強い戻り売り圧力に押され、上抜け定着に失敗すると改めて外貨安の基調が示唆される。

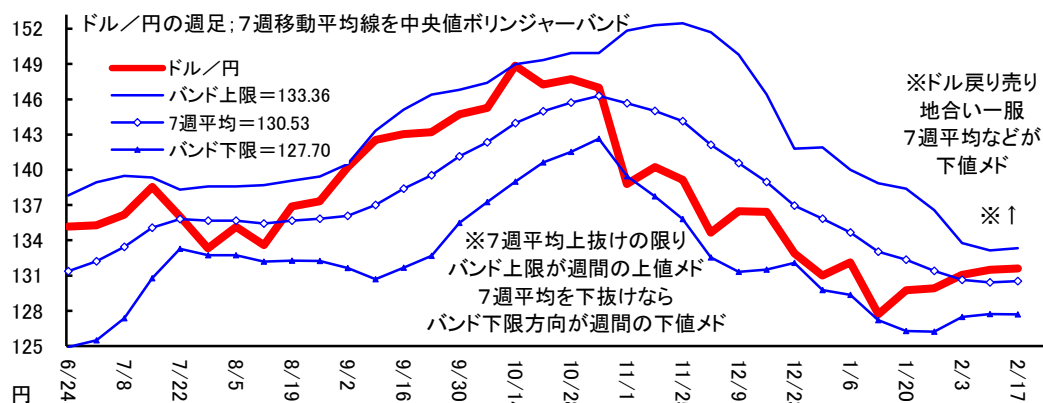
#### <米物価指標、雇用底堅さや中古車上昇が上振れ波乱>

今週の米国指標では、インフレ判断で重要な1月の物価指標が相次ぐ。14日にCPI（消費者物価指数）、16日にPPI（生産者物価指数）が予定されている。同じ1月分では雇用統計が大幅に増加し、賃金も下げ渋りとなっており、物価の上昇要因となる。

さらに1月分についてはブルームバーグが8日、「突然跳ね上がった米中古車価格、FRBのインフレ鎮圧戦略に誤算か」と伝えた。中古車価格はCPIコア指数の4.5%を占める重要要素だが、「過去6カ月で下げたあと、ここにきて価格が再上昇してきた」（同）。背景には雇用の底堅さやコロナ制限からの経済正常化の拡大、半導体不足等による新車不足などがあり、今回の1月分、もしくは次回以降のCPI押し上げ要因として注視されそうだ。

#### <FRBの政策動向、幹部発言など注目>

米国市場では今週、FRB幹部による発言機会が相次ぐ。物価指標などと合わ



せ、今後の政策動向が注目されそうだ。前週にはパウエルFRB議長が7日、「力強い労働市場やインフレ加速といった情報を引き続き入手する場合は、市場に織り込まれている以上に金利を引き上げ、さらなる措置を講じる必要」と述べた。

10日にはフィラデルフィア連銀のハーカー総裁が、「物価上昇圧力の緩和を確実にするには政策金利FFが5%超に上昇し、その水準にしばらくとどまる必要がある（現状4.75%）」、「政策金利は、あと2回程度の0.25%引き上げを支持」という見解を示している。

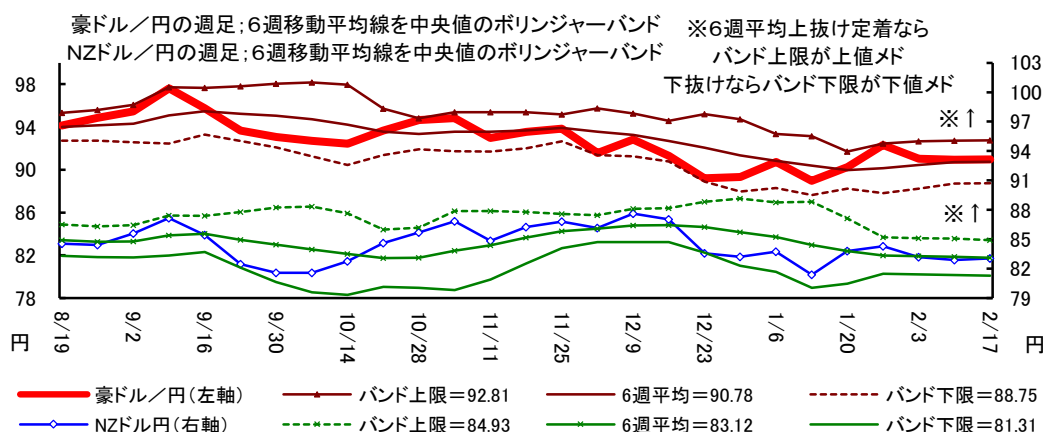
今週以降、改めてこうした見方や「利下げの来年以降への後ズレ」などが意識されると、為替相場ではドルの下値切り上がりやドル安抑制につながりやすい。ただしFRBの引き締め長期化観測は、米国株など世界株に悪材料となる。株安とリスク回避の度合い次第では、クロス円取引が主導する形での円高と外貨安の圧力も注視される。

### ＜ECBの政策動向、利上げ継続とペース減速にらむ＞

欧州市場ではECBが2月2日の理事会で0.5%の大幅利上げを行い、ラガルド総裁は3月の0.5%利上げ継続やその後の利上げ継続姿勢を強調した。しかし、為替相場のユーロ/ドルでは2日以降、ユーロ反落とドル反発に振れている。ドル/円ではドル高、ユーロ/円ではユーロの上値抑制やユーロ安の要因となる。

欧州では前週、独1月CPI（消費者物価指数）が5カ月ぶりの低水準に低下したほか、ECBメンバーのビルロワドガロー仏中銀総裁が「仏インフレは今年1-6月にピークを迎え、年央から緩和が始まる」と発言した。11日にはビスコ伊中銀総裁が、「ユーロ圏の民間と公的部門の債務水準を踏まえると、不必要で過度の実質金利上昇を避けるよう注意しなければならない」と述べている。

こうした要因などもあり、ユーロはECBによる当座の利上げ継続がユーロの下支え要因となる一方、先行きの「利上げ幅0.25%縮小」といった利上げペースの減速余地などが、ユーロの上値切り下がりや下落要因となる。



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。