

ドル安や円高、持続と揺り戻しにらむ

日米欧英の中銀政策、米指標、Xマス前調整など焦点

今週の為替相場は全般的なドル安や円高について、持続余地と反動調整的な揺り戻しをにらんだ展開が想定される。週間予想はドル/円が139.50-144.50円、ユーロ/円は153.80-157.90円。前週は米FRB・FOMCでの利上げ終了と来年利下げの示唆などにより、ドル安と円高が後押しされた。英欧の中銀は政策金利の長期高止まりを示唆し、対ドルでポンド高やユーロ高（ドルは下落）も進展している。今週は日銀政策会合や米欧英の中銀政策の行方、米国の指標と金利、海外Xマス休場前の調整などが焦点になる。

日銀「異次元緩和」取り外し模索、緩和姿勢は持続

今週の為替相場で注目されるのは、18-19日に開催される日銀の政策会合だ。12月入り以降は日銀の正副総裁が先行き緩和修正の地ならしを進め、円全面高が加速されてきた。19日の結果発表や総裁会見にかけては、マイナス金利解除等への警戒感や解除地ならし強化の思惑などが、ドル/円、クロス円で外貨の戻り売りや円の押し目買い要因となりやすい。

実際にマイナス金利解除の決定や地ならし強化があると、短期的には全般円高と外貨安が後押しされる。一方で二次反応としては、一旦のイベント終了による材料出尽くしもあり、全般円安と外貨高という上下動も注視されそうだ。

反対にマイナス金利の解除が見送られたり、市場警戒ほどの地ならし強化がなければ、一旦は円安と外貨高の方向に振れやすい。しかしその場合は来年1月以降の緩和修正に、市場関心が移行。二次反応として、ドル/円とクロス円で外貨の戻り売りや円の押し目買いが強まる可能性もある。

もっとも日銀による当座の緩和修正は、マイナス金利の解除やYCC（イールドカーブ・コントロール、長短金利操作）撤廃といった「異次元緩和策の見直し」が先行され、緩和的なスタンスは維持させる「普通の緩和策への移行」を模索しているといった見方が少なくない。米国では前週、FRBがFOMCで来年の景気減速リスクなどにも配慮した来年利下げの可能性を示唆している。その中で日銀が来年にかけて、連続利上げを含めた金融引き締めを強化させることには、障害が多くなってきている。

その点で当座は日銀のマイナス金利解除の思惑などが円高・外貨安の要因として残るものの、こうした「異次元緩和策の取り外し」が織り込まれてくると、中長期スパンでは過度な円高の抑制や、ドル/円、クロス円とも過去比では外貨高・円安水準でのレンジ安定化に落ち着いていく余地も残されている。

ドル/円は11月の中旬前後からドルが反落となっているが、目先のドル下値メドとしてはテクニカルなフィボナッチ分析で、7月以降のドル安値から高値の76.4%押し・140.71円前後、7月の安値137.25円前後、1月以降のドル安値から高値の50%押し・139.57円前後、2020年以降のドル安値から高値の23.6%押し・139.97円前後、38.2%押し132.56円前後などが焦点になっている。

<米10年債金利は急低下、FF金利比では行き過ぎ過熱>

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。前週は米FRB・FOMCでの来年利下げ示唆などで金利が急低下となり、前週末の週末ベースでは3.91%前後と7月以来の低水準となっている。連動してドル/円も前週には140.97円前後までドル安が進み、7月以来のドル安場面があった。

一方で米国の政策金利FF（翌日物）は来年の利下げ観測でも、現状の上限はまだ5.50%が維持された状態だ。米10年債の前週末値3.91%は、FF比で-1.59%の下振れとなっている（10年債金利-FF政策金利の長短金利差）。通常は期間の長い10年債金利のほうが高い水準にあるが、改めて長短金利差逆転の逆イールドが加速されている。

10年債金利の下振れ幅は、5月以来の大幅マイナスとなってきた。その前では1981年以来という、異常な下振れ乖離となっている。一方で直近最大のマイナスは5月5日週の-1.81%であり、前週末の-1.59%は直近下限へと接近し始めた。前週までの米10年債金利の急低下は、FF金利との見合いで「行き過ぎの過熱感」も見られつつある。

目先は米10年債金利の一段の低下オーバーシュートとドル安余地を見据えつつも、「金利急低下の過熱調整」による金利上昇、ドル/円を含めた全般的なドル反発の余地も注視されやすい。その他の注目ポイントは以下の通り。

<週足、ドル/円は5週平均の下抜け定着にらむ>

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11月中旬からドルが反落となり、前週はドル一段安となったが、12月18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145.07円前後の下抜け定着が焦点になっている。

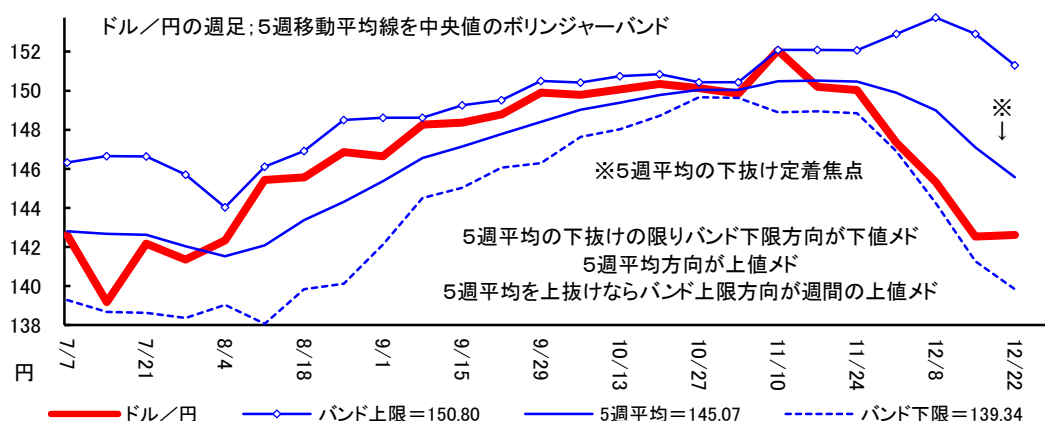
上下動を経ながらも5週平均の下抜け状態が続いている限り、ドル戻り売り地合いと上値切り下がり基調が持続。5週平均の方向が上値メドとなり、週間ベースでのドル下値メドとしては、バンド下限139.34円の方角やその下の方向が視界に入る。

反対に5週平均を上抜け回復できると、ドル安の圧力が一服。週間ベースでの上値メドとしてはバンド上限150.80円の方角などが改めて視界に入ってくる。

クロス円取引は過去4週に外貨が急反落となってきた。今週以降は外貨の戻り売り圧力が一段と強まり、このまま外貨安基調が定着していくか。あるいは外貨が下げ止まりから下値固めを経て、再上昇に向かうかの見極めが続く。いずれのクロス円取引についても、「5週や6週の移動平均線などを完全に下抜け定着していくか、あるいは上抜け回復ができるか否か」が目先の方向性を左右していく。

<米国の経済指標>

最近の米経済指標は利上げ効果や7-8月からの長期金利上昇打撃などもあり、悪化が目立っている。前週は物価指標で、改めてインフレの抑制が示された。今週も同様の基調が目立つと、ドル戻り圧力の強まりや全般的な円高圧力の持続が



見込まれる。

一方で米国では11月以降、金利低下や株高、原油などの資源反落といった景気のプラス材料が見られている。年末商戦も、一定の底堅さを保った状態だ。その意味で今週以降の米経済指標では、「米国経済の打たれ強さの再評価」や「FRBによる来年利下げの過度な期待後退」といった展開も注視される。

<米欧英の中銀政策>

前週は米欧英で中銀の政策会合が開催された。米FRBは予想以上の来年利下げ示唆といったハト派（インフレ警戒姿勢の緩和）、欧州のECBと英国中銀は政策金利の高止まり長期化という、ややタカ派（インフレ警戒姿勢の堅持）的なメッセージが発信されていた。

前週の為替相場では全般ドル安や、対ドルでのユーロ高、ポンド高が見られている。一方でこうした各中銀の姿勢や市場の受け止め方には、修正の余地も残されている。FRBについては前週末15日にNY連銀の総裁が「3月にも利下げを考え始めるのは早過ぎる」、アトランタ連銀の総裁が「来年に利下げが始まるのは第3四半期」と発言。市場の早期利下げ期待を牽制していた。

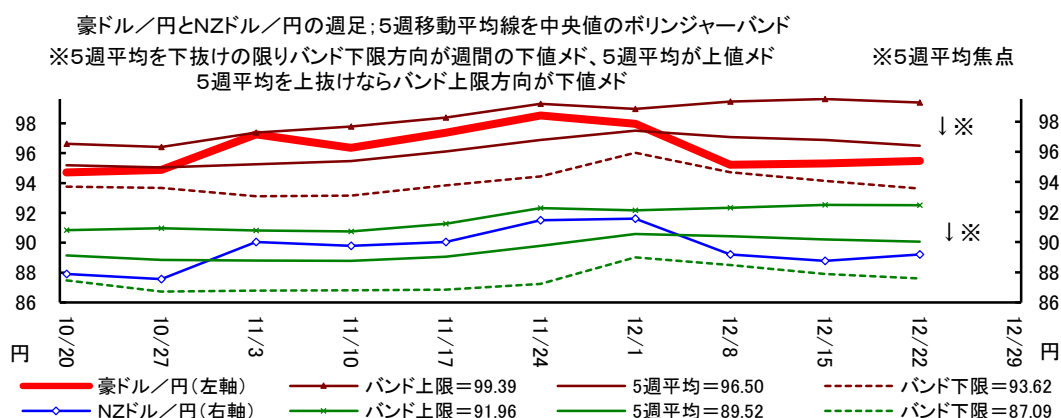
今週以降、前週に高まった来年FRBの利下げ時期前倒しの後ズレや、合計利下げ幅の減少といった予測修正があると、ドル/円を含めて全般的なドル高へと作用しやす。反対に米指標の悪化などにより、利下げ期待が一段と高まるようなら、ドル一段安の余地も残されている。

欧英の中銀は逆方向の形で、来年利下げ時期の前倒しや、合計利下げ幅予測の増加余地などが、ユーロ安やポンド安の潜在要因として注視されそうだ。

<海外クリスマス休場前の調整>

海外市場はクリスマスが迫り、今週末の22日は米債市場などが短縮取引、来週の週明け25日は休場の海外市場が多い。そのため今週の海外市場では年末対応も含めて、各種市場で一旦のポジション手仕舞いや利益・損失の確定、ヘッジ対応などが注目されそうだ。

米国市場では前週にかけて、米株高や米債金利の低下（米債価格は上昇）が進展した。為替相場ではドル安や円高が後押しされている。その意味で今週後半にかけては、揺り戻し的な米株安と米債金利上昇、ドル高、円安という短期調整も焦点となる。



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。