

円高一服と根強いドル安や円高圧力にらむ

米指標と金利、米英欧の中銀政策、年末要因など焦点

今週の為替相場は全般的な円高・外貨安の一服と、根強いドル安や円高の圧力をにらんだ展開が想定される。週間予想はドル/円が141.50-144.60円、ユーロ/円は154.80-158.80円。前週は日銀の緩和修正先送りで円安に振れる場面があったが、先行きマイナス金利解除などの観測残存で円高、米指標の下振れや来春からの米FRB利下げ期待の残存でドル安、英物価指標の下振れでポンド安などが優勢になっている。今週は米国の指標と金利、米英欧の中銀政策動向、内外の年末要因などが焦点になる。

米債金利の急低下、テクニカルでは過熱感

今週の為替相場で注目されるのは、米国の経済指標だ。前週は米7-9月GDP確定値が予想を下回るなど、改めてFRB利上げの遅行効果や今夏からの長期金利急上昇などを受けた景気の減速が示された。今週も26日の住宅価格指数のほか、28日の新規失業保険申請件数と中古住宅販売成約指数、29日のシカゴPMIなどで、下振れが警戒されやすい。為替相場ではドル安や、リスク回避による円高の要因となるものだ。

一方で米国では来週1月上旬にかけて、ISM指数や雇用統計といった最新12月分の重要指標が相次ぐ。今週から来週にかけての直近指標は、米長期金利の急低下や株高、原油などの資源反落、年末商戦要因などにより、底堅さを示す可能性もある。米指標に対する市場の現状目線は「期待値のハードル」が大きく低下しており、少しでも予想を上回るとドル反発やリスク選好の円安といった反応を招く余地が無視できない。

おりしも米ウォールストリート・ジャーナル紙は12月22日、「米住宅市場、再びヒートアップの予感」と伝えた。その中では「住宅ローン金利が低下基調にある一方、中古住宅の販売在庫はなお不足」、「ローン金利の低下は住宅購入希望者を後押しする」、「住宅建設業者にとってはさらに大きな追い風となり、すでに株価を大きく押し上げている」といった指摘を行っている。

為替相場のドル/円に関し、影響を及ぼすのが米10年債金利の動向だ。最近では10月での5%超えを直近最高として、金利が急低下へと移行（米債価格は上昇）。FRBの利上げ終了や来春からの利下げ期待、米国でのインフレ指標や経済指標の下振れなどにより、12月21日には3.83%方向に低下する場面があった。7月以来の低水準となり、連動してドル/円も7月以来のドル安値・141円割れ方向へのドル安が見られている。

一方で米10年債金利は過熱感を示すテクニカルRSI指数（相対力指数）で、短期的に金利低下の過熱シグナルが見られ始めた。週足では12月22日時点で40.7%となり、2021年7月以来の低水準となっている（数字が小さいほど金利低下に過熱感）。

直近の2020年以降では週足RSIの40%割れ前後から金利低下が一服となり、為替相場でのドル/円もドル安鈍化やドル反発となるパターンが繰り返されてき

た。その意味で今週以降は急低下してきた米債金利について、調整的な下げ止まりや反動上昇などが注目されやすい。その他の注目ポイントは以下の通り。

<金利急低下の米債、需給悪化やロング増が焦点>

米国債市場の需給面では、今週26-28日にかけて入札が予定されている。年明け1月上旬には、米国企業による社債発行も増加の見込みだ。いずれも米債市場全体の需給悪化要因となり、調整的な米国債価格の下落と金利上昇、ドル下げ渋りやドル反発の要因として注視される。

米債金利については12月23日、ブルームバーグが「米国債、利下げ期待ポジションは極端な水準、リスク指摘する声も」と伝えた。米国の先物スワップ市場では、FRBによる来年3月の利下げ開始の確率を90%以上織り込んでいる。2024年の全体では、トレーダーが約160ベースポイント (bp、1bp=0.01%) の合計利下げ幅を想定し始めた。

その中で米商品先物取引委員会 (CFTC) の19日までのデータによると、米国の30年物を対象とする超長期債先物へのロング・ポジションは2019年8月以降で最大になっている (米債価格の上昇と金利低下を見据えた買い持ち増)。その分だけ過度な利下げ期待の修正と大幅ロングの整理余地は、米債金利の潜在的な反動上昇要因として無視できない。

<ドル/円は5週平均の下抜け、クロス円は反発にらむ>

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っているが、12月25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143.71円前後の下抜け定着が焦点になっている。

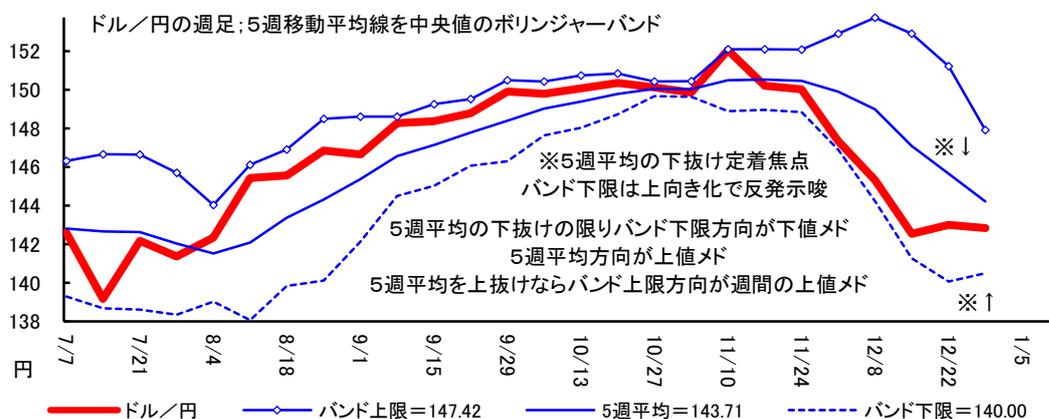
上下動を経ながらも5週平均の下抜け状態が続いている限り、ドル戻り売りの地合いと上値切り下がり基調が持続。5週平均の方向が上値メドとなり、週間ベースでのドル下値メドとしては、バンド下限140.00円の方向やその下の方向が視界に入る。

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147.42円の方向などが改めて視界に入ってくる。

クロス円取引は12月から外貨が急反落となってきたが、前週からは外貨に下げ止まりや反発が見られている。今週は外貨が再上昇への軌道に戻るか。あるいは根強い戻り売り圧力に押され、上値の切り下がりが定着していくかの見極めとなる。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上抜け回復できるか、あるいは上値を抑えられるか否か」が目先の方向性を左右していく。

<英欧豪の中銀政策>

英国市場では前週に英国のインフレ指標が予想を下回り、英国中銀による来年5-6月にかけての利下げ観測が高まった。英国では資源下落や利上げと物価高打撃による需要減速などが、インフレの押し下げへと作用している。これから英中銀については、利下げ時期の前倒しや来年の合計利下げ幅の増加などの市場反応



が見られると、ポンドの戻り売り圧力が強まる可能性もある。

欧州市場では前週にかけて、ECB幹部による早期利下げの牽制発言が相次いだ。米FRBによる来年の利下げ示唆に対し、ECBはまだ明確な利下げシグナルを発しておらず、対ドル、対円でユーロの支援材料となっている。

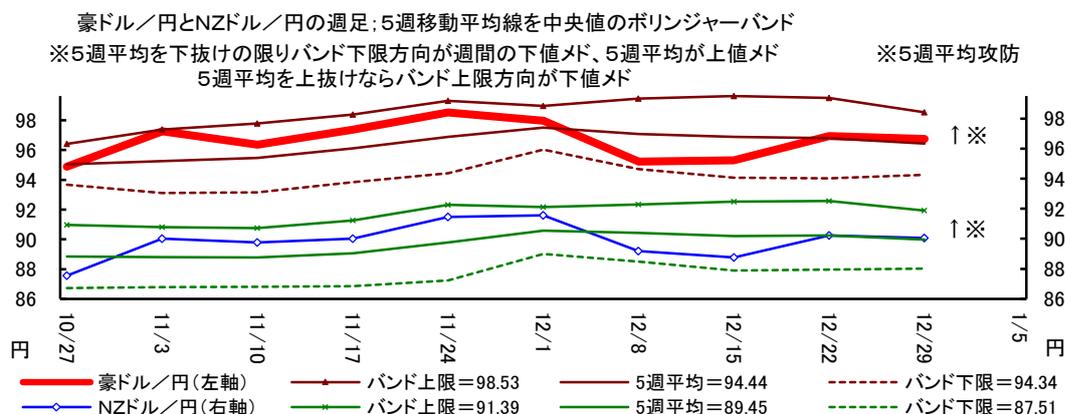
その分だけECBの金融政策については、来年の利下げ時期の前倒しや来年の合計利下げ幅の増加といった「織り込み余地」が残存している。11-12月からは米FRB利下げの織り込み「行き過ぎ」がドル安を促してきた分だけ、今後はECBの利下げ織り込み余地の余白余地と、FRB利下げ織り込みの行き過ぎ修正が、ドル高とユーロ安の要因となる可能性は無視できない。

一方で世界各国の中銀が利上げ休止や利下げ方向に向かうなか、豪州中銀はインフレ警戒姿勢を緩めておらず、市場の見方でも利下げ観測が抑制されている。為替相場では豪ドルのほか、近隣通貨であるNZドルの下支え要因として注視される。

<内外の年末要因>

今週は国内外の市場で年末要因が注目される。国内では年末年始の休暇に向けて、ドルの売り手である輸出企業がドル売り手当てを積極化させたり、休暇中にまとまったドル売り注文を置いておくケースがドル安やドルの上値抑制の要因となる。一方で海外では年末や四半期末要因によるドル調達やドル買い決済などにより、ドルがサポートされる可能性もある。

その他、年末に向けては一旦のポジション調整によるドルの買い戻し、11月以降に構築された円買いポジションの調整による円の売り戻し、中長期スパンで根強く残存する円の売り持ち（ショート）や円キャリーのポジション整理が円の買い戻しといった各要因として注視される。



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。