

## 円高とドル安、持続余地と一服にらむ

### 米指標、来週の日米・中銀会合、米日株など焦点

今週の為替相場は全般的な円高とドル安に関して、持続余地と一服をにらんだ展開が想定される。週間予想はドル/円が145.80-148.30円、ユーロ/円は158.50-162.30円。前週は日本の春闘での昨年を上回る賃上げ見通しと日銀による3月のマイナス金利解除観測で円高、パウエル米FRB議長による年内の利下げ示唆や米国の失業率と賃金の鈍化などでドル安が優勢になった。今週は物価を始めとした米国の指標や来週の日米・中銀会合を巡る思惑、高値警戒感がくすぶる米日株の動向などが焦点になる。

### 米10年債金利は低下、「低下の過熱感」高まりにらむ

今週の為替相場で注目されるのは、米国の経済指標だ。前週はパウエル米FRB議長が利下げに関して「年内いずれかの時点」と発言したほか、米国の失業率の上昇悪化、賃金の伸び鈍化などで、改めて利下げ接近の思惑が全般ドル安を後押しさせた。米国の先物市場では前週後半にかけて、6月の利下げ開始を9-10割の確率で織り込み、年内4回、計1%利下げの予測が優勢になっている。

その中でFRBは来週19-20日にFOMCを予定している。今週以降の米指標が下振れになると、「6月以前への利下げ前倒し」や「年内の利下げ幅拡大」の各観測などが全般的なドル安の持続、あるいはドルの戻り売り要因となりやすい。注目は12日のCPI（消費者物価指数）、14日の小売売上高、PPI（生産者物価指数）、新規失業保険申請件数、15日のNY連銀製造業景況指数、鉱工業生産、ミシガン大学消費者信頼感などとなっている。

このうち物価に関しては、賃金や資源エネルギー価格の上げ渋りなどもあって、小幅な鈍化が予想されている。その他の指標は昨夏までの大幅利上げやその後の金利高止まりなどの遅行打撃もあり、減速が警戒されやすい。

一方で小売売上高は前回が下振れとなっており、株高による資産効果などもあって反動改善となる可能性もある。その他の指標についても、株高によるプラス効果のほか、2月中旬からの長期金利の上げ渋りや低下などにより、打たれ強さが示される可能性も注視されそうだ。

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。前週は金利の低下が進み、3月8日には一時4.03%前後と2月2日以来の低水準になっている（米債価格は上昇、終値は4.07%前後）。

米10年債金利の週足テクニカルでは、前週末3月8日時点の数値水準で重要な節目ライン、52週移動平均線4.04%前後、一目均衡表の先行スパン・雲上限3.92%前後、雲下限3.80%前後などを巡る攻防となってきた。

今週以降、上下動を経ながらも下抜け場面があると、ドル/円を含めて全般的なドル安が継続。反対に各ラインの前後で金利低下がブロックされると、ドルは下げ渋りから下値固め、緩やかな下限切り上がりの軌道回帰という展開が見込まれる。

米10年債金利の過熱感を示すRSI指数（相対力指数）によると、日足では3月11

日アジア市場時点で39%前後となっている。数字が小さいほど金利低下の過熱感を示すが、2月の36.5%以来という低水準になってきた。直近最低は2月時のほか、昨年12月の27.8%、4月の36.5%、3月の35.4%、1月の37.8%などとなっている。

目先は一段の金利低下とRSI低下、ドル一段安が注視される一方、RSIの「直近下限」接近に連動する形で、金利低下の過熱警戒と金利低下の一服、連動する形でドル安が一服から反発に移行するかの見極め相場となりそうだ。その他の注目ポイントは以下の通り。

#### ＜ドル/円5週平均下抜け、クロス円は下落の持続性焦点＞

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日前後からのドル上昇を経て、3月5日前後からはドルが反落となってきた。3月11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148.91円前後の下抜け維持が焦点となっている。

上下動を経ながらも同ラインの下抜けが維持されている限り、短期的なドル戻り売りとドル安のトレンドが継続。5週平均などが上値メドとなり、週間ベースでの下値メドとしてはバンド下限145.59円の方やその下の方向などが意識されていく。反対に5週線を上抜け回復できると、ドル安の圧力が一服。その場合は5週線などが下値メドとなり、週間ベースでのドル上値メドとしては、バンド上限152.23円の方やその上の方向が視界に入る。

クロス円取引は2月後半や3月5日前後から、外貨が反落、円が反発となっている。今週以降は外貨の戻り売り圧力が一段と強まり、外貨安のトレンドが明確化されていくか。あるいは外貨が下げ渋りから下値固めを経て、再上昇に移行していくかの見極めとなる。

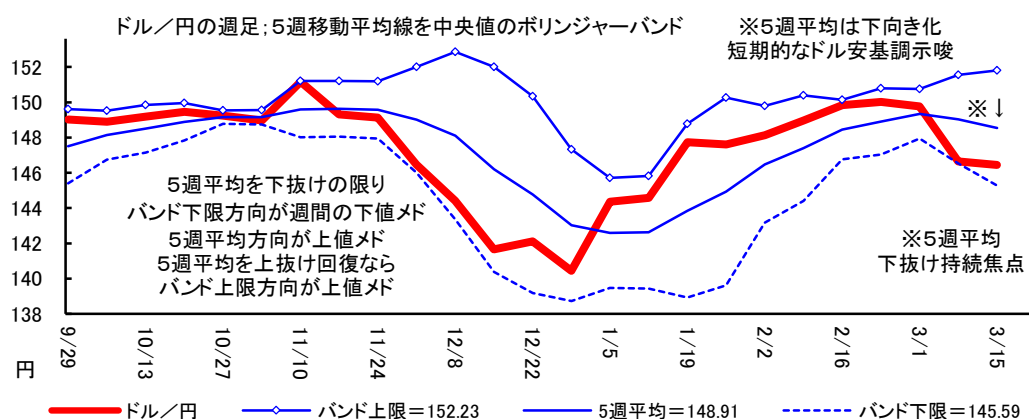
いずれのクロス円取引についても、「6週や7週の移動平均線などの下抜け状態が続くか、あるいは上抜け回復できるか否か」が目先の方向性を左右していく。

#### ＜円ショート高水準持続、円買い戻しの進捗度合い焦点＞

シカゴIMMの投機的な通貨先物ポジションによると、直近3月5日週に円は-11万8843枚のネット・ショートになっている（国際通貨市場、非商業部門）。前週は-13万2705枚と昨年11月14日週の-13万0249枚を上回り、2017年11月以来という大きさに過熱膨張となっていた。

その後、前週以降にはドル/円、クロス円で円高と外貨安が進展しており、円ショート整理による円買い戻しも影響していると見られている。今週は円買い戻しの進捗度合いをにらみながら、円ショート巻き戻し継続による一段の円高余地と、円ショート整理進捗を受けた円高の一服が焦点になる。

現在のドル/円は3月1日週の直近ドル高値から反落となり、今週で3週目となっている。最近の円ショート整理を含めたドル安・円高の局面でいえば、昨年11月以降が約7週でドル底入れと反発となっていた。その前では昨年7月以降時が約4



週、3月以降が約3週、2022年は10月以降が約14週、7月以降が約3週、5月以降が約3週で、それぞれ調整一巡となっている。

その意味で今回の場合、今週の3週目を含めて3-4週でドル安一服となればドル反発への回帰が意識されやすい。一方で5週以上もドル安が長期化してくると、大幅調整や本格的なドル安・円高への転換が注視されるという、見極めが重要になりそうだ。

#### <日銀会合、緩和修正と一旦の材料出尽くしにらむ>

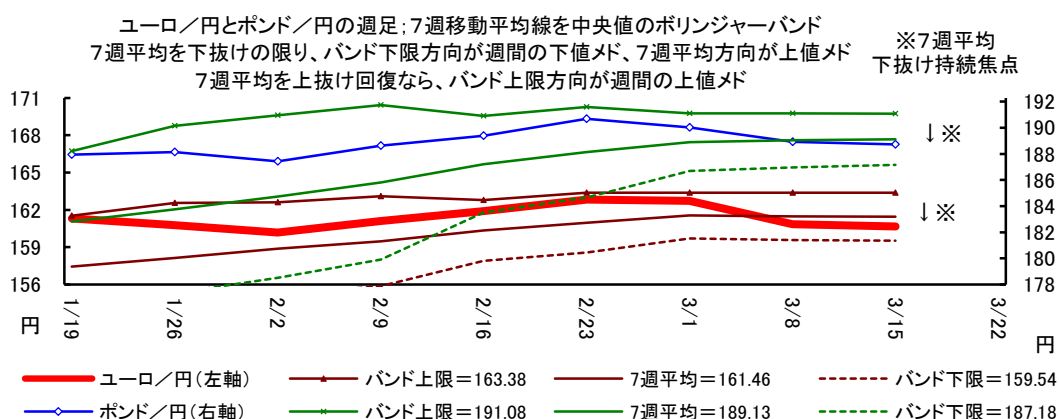
日銀は来週18-19日に政策会合を開催するが、前週からマイナス金利解除の観測が高まってきた。8日には時事通信が、日銀は金融緩和の正常化を円滑に進めるため、「先行きの国債買い入れ規模をあらかじめ示す、新たな『量的』金融政策の枠組みを検討している」、「長期金利を0%程度に誘導する長短金利操作（YCC）は撤廃する」と伝えている。

来週にかけては日銀緩和修正の思惑が、円の押し目買い、ドルなどの外貨の戻り売り要因となりやすい。日銀政策変更の鍵を握る春闘交渉での賃上げは、13日に集中回答日、15日に第1回の集計公表が予定されている。改めて昨年を上回る賃上げが示されると、円高の要因となる。

もっとも日銀の政策修正や賃金上昇に関しては、前週までに織り込みが進んできた。日銀はマイナス金利やYCCといった「異常緩和」の取りやめ準備を進める一方、その後の継続的な利上げには慎重姿勢を維持させたままだ。その意味で来週19日の日銀会合と総裁会見に向けては、政策変更思惑による円高と、一旦の材料出尽くしによる段階的な円買いの減少、円売り再増加も焦点となる。

#### <米日株の過熱調整、株安の余地にらむ>

米国株は昨年11月以降、AI（人工知能）・ハイテク関連株が牽引する形で大幅高となってきたが、前週後半には関連株が高値過熱警戒などで反落となった。連動する形で週明け11日の日本株も、高値警戒売りなどに押されている。今週以降、米日株の調整下落が続くと、「安全逃避通貨」であるドルや円は上昇となりやすい。円相場はクロス円取引で円高・非ドル通貨安の余地が警戒される一方、ドル/円は安全逃避のドル買いにより、過度なドル安の抑制やドル堅さにつながる可能性もある。



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。