

## 円買い戻しと円戻り売りの綱引き見極め

### FRB幹部発言・米指標・米債入札と米金利など焦点

今週の為替相場はドル/円、クロス円（対非ドル通貨）で、円の買い戻しと根強い円戻り売りの綱引きを見極める展開となる。週間予想はドル/円が153.00-155.80円、ユーロ/円は164.00-167.80円。前週は日本の当局による円安制御に向けた2度の介入観測のほか、米雇用統計の減速などもあり、円高とドル安が後押しされた。今週は米FRB幹部発言・米指標・米国債入札などを踏まえたFRBの金融政策と米債金利の行方や、中東情勢、英欧の中銀政策動向などが焦点になる。

### 米インフレ抑制や利下げ期待、リスク選好が円安要因にも

今週の為替相場で注目されるのは、米FRBの先行き金融政策と米国債金利の各動向だ。前週の米FRBによるFOMCでは利上げ再開の可能性が否定されたほか、事前の予想ほどインフレ警戒姿勢（タカ派）が再強化されなかったこともあり、米国債金利の低下（米債価格は上昇）と全般的なドル安が後押しされた。今週も引き続きFRBの政策と米債金利の行方が注目されやすい。

前週末には米国の雇用統計や平均賃金が減速となったこともあり、利下げ強化への期待が一段と高まった。米国の先物市場などによると、利下げ時期の予想は前週初段階での11月への遅延観測が、9月に前倒し優勢となっている。年内の利下げ回数と幅についても9月と12月、0.25%が2回といった予想が再燃となってきた。

今週はFRB幹部の発言機会や米国の指標が予定されている。こうしたイベントを受けて、前週後半段階における利下げ予想や米経済の減速観測が維持されたり、一段の利下げ時期の前倒しや利下げ幅の増加見通しが出てくると、全般的なドル安やドル戻り売り圧力の増大が後押しされる。

一方で前週は過度に利下げ期待が盛り上がり過ぎた側面もある。それだけに今週以降は揺り戻しにより、「利下げ時期の再遅延」や「利下げ回数の再減少」につながる材料が出てくる可能性は無視できない。その場合はドル/円を含めて、全般的なドル高が後押しされそうだ。

前週からの米国でのインフレ抑制期待や利下げの後ズレ観測後退は、米国株や日本株の上昇につながり、世界的な株高とリスク選好に作用している。資源相場も下落が一服。円相場ではクロス円取引（対非ドル通貨）を中心として、リスク選好による円安・外貨高や、円安・資源国通貨高につながる側面がある（資源国通貨は、豪ドル、NZドル、南アフリカ・ランド、メキシコ・ペソ、カナダ・ドル、スウェーデン・クローナなど）。

前週は日本の当局による円安制御に向けた2度の介入観測を受けて、ドル/円、クロス円で全般的な円高と外貨安が後押しされた。一方で今週以降、リスク選好が維持されると、クロス円を中心とした外貨の押し目買い、円の戻り売りが支援される余地もある。

リスク選好については、中東情勢も焦点となる。直近ではイスラム組織ハマスが6日、パレスチナ自治区ガザでのイスラエルとの衝突を巡り休戦案を「受け

入れる」と発表した。ただし、イスラエル側は「同意した内容ではない」としており、実際に休戦につながるかは不透明感が強い。

今週以降、関連報道に一喜一憂しながらも、緊張緩和の方向に向かい始めるとリスク選好を支援。反対にイスラエルが態度を硬化し、イランなどを含めて地政学リスクが再拡大となるようなら、リスク回避と世界株安、クロス円を中心とした円の買い戻し（全般円高）が後押しされる波乱余地も残されている。その他の注目ポイントは以下の通り。

#### <ドル/円とクロス円、3週平均を巡る攻防>

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4月29日に一時160円超えと34年ぶりのドル高値を更新したあと、日本の介入などでドルが急反落となっている。

5月7日アジア市場時点の数値によると、「3週移動平均線を中央値としたボリンジャーバンド」では、3週線155.00円前後の上抜け回復が焦点になっている。

上下動を経ながらも同ラインを上抜け回復できると、ドル高のトレンドが再燃。3週線などが下値メドとなり、週間の上値メドとしてはバンド上限158.96円の方向やその上の方向などが意識されていく。反対に早期の上抜け回復に失敗すると、ドルの戻り売り圧力が増大し、当座のドル安トレンド入り意識されていく。週間でのドル下値メドとしては、バンド下限151.03円の方向やその下の方向が視界に入る。

クロス円取引は4月中旬以降の外貨反発と日本の当局による介入、それに伴う外貨安と円高の加速を経て外貨が下げ止まりとなっている。今週以降は外貨の下限切り上がり軌道に回帰していくか。あるいは外貨の戻り売り圧力が強まり、当座は外貨安・円高のトレンドに移行していくかの見極めとなる。

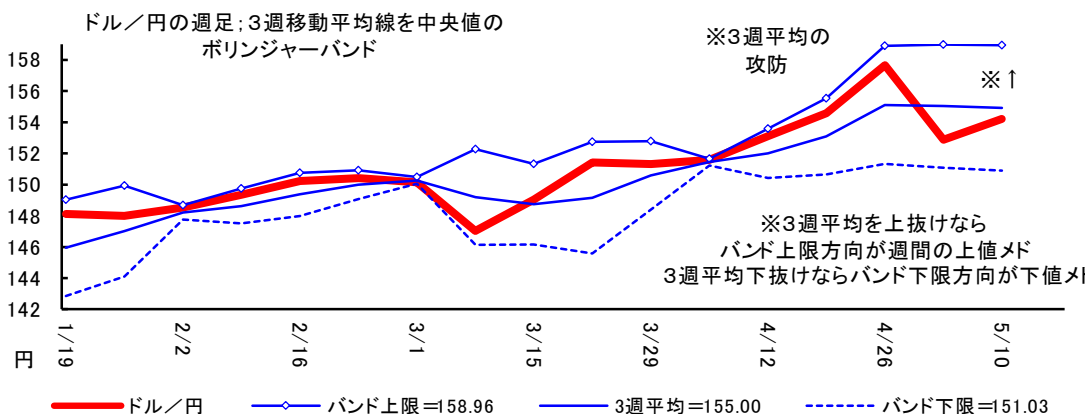
いずれのクロス円取引についても、「3週や5週の移動平均線などを上抜け回復・維持できるか、あるいは完全に下抜け定着していくか否か」が目先の方向性を左右していく。

#### <米国債の入札と米国債金利の動向>

今週の米国債市場では、5月7-9日にかけて四半期定例の大規模入札が予定されている。米国の財務省は過去3四半期にわたり、利上げ等による利払い費の増加もあって、中長期債の発行規模を拡大させてきた（米国債の需給は悪化＝米債価格の下落と米債金利の上昇要因）。しかし、前週1日には今後の発行計画について、「少なくとも向こう数四半期は発行を増やす必要がないと想定している」と説明している。

すでに年初段階から示されていた方針ながら、前週の米債市場では需給悪化の懸念が後退し、米10年債金利の低下が後押しされている（米債価格は上昇）。今週の実際の入札でも一定の需要が確認されると、米債金利の低下とドル安の要因となる。

ただし前週の米10年債金利は、需給悪化懸念の後退のほか、FRB・FOMCでの利



上げ再開否定とバランスシート圧縮（量的引き締め=QT）の予想より早い6月からのペース減速、米国の雇用統計と平均賃金の下振れという、米債価格の上昇と米債金利の低下につながる好材料が相次いだ。しかしそのわりに、米10年債金利の低下度合いは「限定的」という見方もある。

米10年債の戻り売り圧力残存や新規投資の慎重姿勢を示唆するもので、今週以降は改めて米10年債金利の低下度合いの抑制と、連動したドル/円でのドルの下落余地抑制、中長期スパンでのドルの下限切り上がり軌道の維持が注目されやすい。

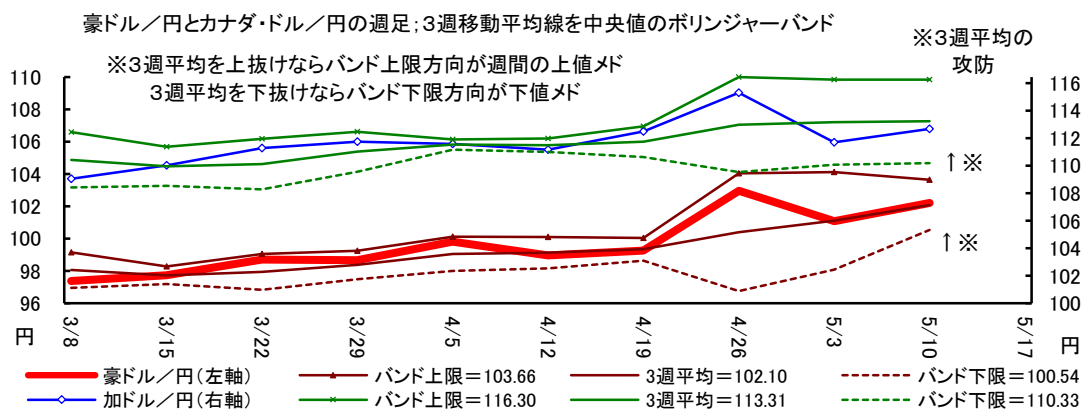
#### <英国とユーロ圏の中銀政策動向>

今週の英国市場では、9日に英国中銀が金融政策委員会を開催する。市場予想は現状維持。前週末5日にはブルームバーグが同会合に関し、「今夏に利下げする方針かどうかについて、より明確なシグナルを示す可能性がある」と伝えた。すでに英中銀のベイリー総裁は、「英国でのインフレ低下の進展を示す強力な証拠」に言及している。

9日にかけては利下げ地ならし強化の思惑が、ポンドの戻り売り要因となりやすい。一方で会合後には一旦の材料出尽くしや、今後の利下げ回数の抑制などが意識され、ポンドが反発となる可能性もある。

ユーロ圏のECBに関しては前週6日、ECB理事会メンバーなどの3人が「ユーロ圏のインフレ率は引き続き緩和しており、ECBは利下げに対する確信を強めている」との見方を示した。改めて6月からの利下げ開始の確度を高めている。

一方でECB理事会メンバーのシムカス・リトアニア中銀総裁は6日、「6月を皮切りに年内3回の利下げを見込んでいるが、4回目は確信できない」と述べた。ECBについては6月からの利下げが織り込まれる一方、その後の利下げスケジュールや合計の利下げ幅は見方が大きく分かれている。今週以降は利下げ回数の増加思惑がユーロ安、反対に6月利下げ後の不透明感の高まりがユーロ高に作用するという、一喜一憂の手探り相場が想定される。



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。