

円安再開、持続余地と反動修正にらむ

円安対応、FRB幹部発言、米株、米指標など焦点

今週の為替相場はドル/円、クロス円（対非ドル通貨）で、円安・外貨高再開の持続余地と反動修正をにらんだ展開が想定される。週間予想はドル/円が153.50-157.50円、ユーロ/円が165.30-169.20円。前週は4月末からの日本の当局による2度の円安制御介入が一服となったほか、日銀の円安阻止姿勢の微妙な弱さ、米指標でのインフレ期待の上昇などにより、改めて円安とドル高が進展した。今週は日本の当局による円安対応や、米FRBの幹部発言、4月からの下落を経て再上昇となってきた米国株、米国での物価を始めとした指標などが焦点になる。

日本の円安対応、強化・織り込み・効果限界などにらむ

今週の為替相場で注目されるのは、日本の財務省・日銀による過度な円安の抑制に向けた政策対応だ。円安対応については前週、岸田文雄首相と日銀の植田和男総裁が会談を行い、「円安注視」を確認したほか、日銀が公表した直近政策会合での主な意見（4月25-26日開催分）では、円安対応もあり、追加利上げや国債買い入れの減額・見直しに前向きな意見が示された。さらに植田総裁は国会答弁や講演で、円安による物価高への影響注視や政策対応の可能性を示唆している。

前週段階ではこうした円安阻止姿勢に関し、内外の市場関係者からは「微妙な弱さ」や「絶対的な内外金利差の残存」等が意識され、ドル/円とクロス円で円安・外貨高の再開が後押しされた。日銀の追加利上げや国債買い入れの見直しによる長期金利の上昇容認については、一定の織り込みが進みつつあるほか、米国など海外の高金利との見合いで、「市場の想定を大きく上回る日銀の利上げ回数やペース、長期金利の上振れがない限り、中長期的な円安トレンドは変わらない」といった受け止め方が見られている。

その後、今週の週明け13日には日銀が国債の買い入れについて、前回から購入額を減額させた。一時的に日本の10年債金利上昇（債券価格は下落）と、ドル/円、クロス円での全般円高という場面が見られている。今週以降、日銀が円安阻止対応をサプライズ的に強化させたり、円安再加速の場面で財務省から介入とおぼしき動きが見られると、短期的な円高進展や、ドル/円、クロス円でのレンジ横這い化という可能性はある。

一方で日本の当局による円安阻止対応に市場が慣れてきたり、円安阻止の手段・効果の限界が見透かされてくると、根強い円安トレンドが持続。ドル/円、クロス円で「ドルなどの外貨が下がれば買い」という外貨の押し目買い（円は戻り売り）地合いの継続が見込まれる。

<米10年債金利は高位でレンジ安定化も、ドル/円に影響>

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。5月以降はFRB・FOMCでの利上げ再開否定や米国での雇用・賃金などの指標減速もあり、金利が低下となってきた（米債価格は上昇）。一方で5月6日以降は米指標の強弱混在や、米国債入札の日替わりでの不調・好調といった両材料、米指標でのインフ

レ期待の上昇により、金利低下が一服でレンジ横這い化となっている。

今週以降、米10年債金利の横這い化が続くと、ドル/円も「ドル高のペースは鈍化ながらドルの底堅さは持続」というドル高値圏でのレンジ相場入りを促す。今週はFRB幹部による発言機会が相次ぐが、当座のインフレ警戒姿勢は堅持させつつも、先行きの利下げ選択肢は維持、という強弱両面が示唆される可能性がある。

米10年債金利が高位で安定化した場合、他国の金利にも同様の展開を促し、改めて日本と海外各国との金利差拡大状態をあぶり出す。各種市場の変動率（ボラティリティー）も安定化させるため、他国比で低金利にある円の調達による国外投資という円調達キャリー取引の再拡大と、ドル/円、クロス円での全般的な円安・外貨高の基調を維持させる可能性は無視できない。

同時に米債金利がレンジ安定化となれば、米国株などにリスク選好のプラス材料となる。ちょうど米国株は4月からの決算発表が一段落となり、株価も4月からの下落が一服で再上昇となってきた。今週以降、米国株を始めとして日本株や世界株が底堅さを示すと、ドル/円、クロス円でリスク選好による緩やかな円安、あるいは円高抑制が支援される。その他の注目ポイントは以下の通り。

<ドル/円とクロス円、9週平均等を巡る攻防>

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たが、5月3日以降はドルが再上昇となっている。

5月13日アジア市場時点の数値によると、「9週移動平均線を中央値としたボリンジャーバンド」では、9週線153.79円前後の上抜け維持が焦点になっている。

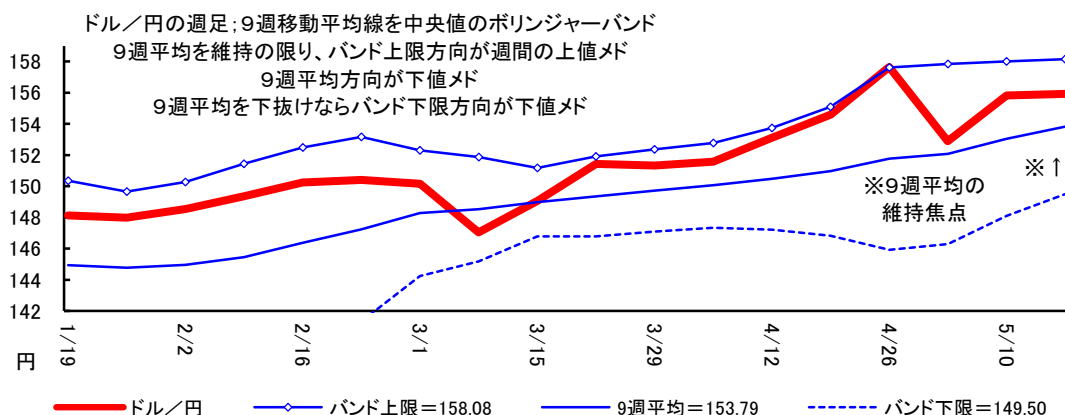
上下動を経ながらも同ラインを上抜け維持している限り、ドル高のトレンドが継続。9週線などが下値メドとなり、週間の上値メドとしてはバンド上限158.08円の方向やその上の方向などが意識されていく。反対に改めて下抜けていくとドルの戻り売り圧力が増大し、当座のドル安トレンド入りが意識される。週間でのドル下値メドとしては、バンド下限149.50円の方向やその下の方向が視界に入る。

クロス円取引は4月後半からの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、外貨が再上昇、円は再下落となっている。今週以降は外貨の下限切り上がり軌道に本格回帰していくか。あるいは外貨の戻り売り圧力が強まり、当座は外貨安・円高のトレンドへと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9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。

<物価などの米経済指標>

今週の米国市場では、経済指標の発表が相次ぐ。現在はFRBによる利下げの時期や今後の利下げ回数が注目を集めるなか、14日のPPI（生産者物価指数）や15



日のCPI（消費者物価指数）といった物価指標が注目されそうだ。

今回は予想を上回る上昇となり、米国債金利の上昇とドル高加速のサプライズとなった。ただし、今回は自動車保険料の上昇といった特殊要因が影響したため、今回は市場の事前警戒「目線」の高さもあって、懸念ほどには上昇しない可能性がある。その場合は短期的に米債金利の低下とドル安の要因となりやすい。

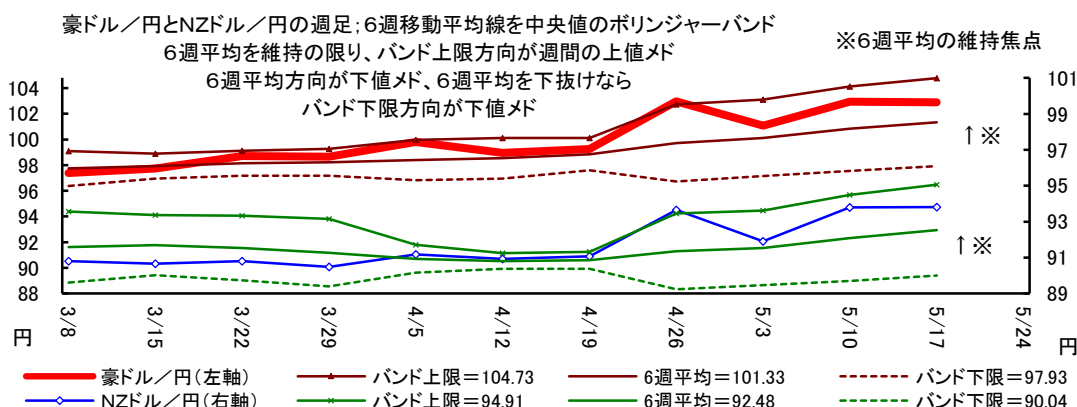
もっとも春以降の米国では、ガソリンなどの資源エネルギー価格が再上昇となってきた。住宅の販売価格や賃貸料については、昨年までの急上昇は一服でも高止まりが続いている。自動車保険料も高止まり持続の可能性がある、根強いインフレの高止まり圧力が示される可能性も消えていない。一方で15日の小売売上高などについては、雇用減速や物価の高止まりなどによる下振れが注視される。

<英国とユーロ圏の中銀政策動向>

前週に英国中銀は金融政策委員会を開催したが、利下げ支持メンバーが2人に増え、6月以降の利下げ開始観測が高まった。為替相場では米国との比較で、早い時期の利下げと今後の利下げ回数の多さという思惑がポンド安・ドル高に作用している。一方でポンド/円では、日銀による先行き利上げでも「英国-日本の金利差縮小」は限られるという見方などが残り、ポンド高・円安が支援されている。

欧州のECBも米FRBとの比較では、同様の展開が見込まれている。ユーロ/ドルではユーロの戻り売り圧力が見られる一方、ユーロ/円ではユーロの押し目買い需要が根強い。

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。