

## 全般円安、持続と日柄・価格調整にらむ

### 日米の中銀政策と金利動向、米欧指標など焦点

今週の為替相場はドル/円、クロス円での全般的な円安と外貨高について、持続余地と日柄調整による横這い化、あるいは価格調整による短期的な円高と外貨安をにらんだ展開が想定される。週間予想はドル/円が155.40-157.80円、ユーロ/円が168.60-171.30円。前週は米指標の底堅さのほか、米FRB・FOMC議事録とFRB幹部発言などで米国の早期かつ大幅な利下げの観測が後退し、基本的なドル高と円安の流れが維持された。今週は日米の中銀政策と金利の動向、米欧の経済指標などが焦点になる。

### 日本国債、金利上昇＝円高より国債価格下落＝円安との見方も

今週の為替相場で注目されるのは、日銀の金融政策と日本の10年債金利の動向だ。前週にかけては日銀による円安と悪い物価高への対処思惑などもあり、6月の日銀会合での国債買い入れ減額観測のほか、その後の追加利上げや国債買い入れの終了観測が高まった。日本の10年債金利は上昇し、約11年ぶりに1%超えとなっている（国債価格は下落）。

今週以降、日銀幹部発言やマスコミ報道、日銀の国債オペ対応などを受け、改めて日銀の引き締め加速の観測が高まったり、日本国債の金利が上昇となる場面では、ドル/円、クロス円で短期的な円高・外貨安や円安ペースの鈍化などが意識されやすい。

もっとも前週までの日本の金利上昇もあり、日銀による先行きの国債買い入れ修正や追加利上げについては、一定の織り込みが進展してきた。今週以降、市場が織り込んできた以上の「日銀の引き締め余地の限界」や「日本の金利上昇の先行き余地限界」などが視界に入り始めると、円の戻り売り、ドルなどの外貨の押し目買いが改めて強まる可能性がある。

しかも前週段階では、日本の金利上昇でも基本的な円安・外貨高の基調は維持されたままだ。一因としては米FRBの利下げについて、時期遅延や合計利下げ幅縮小の観測が出ていることがある。今週以降、FRBの利下げに関して、期待の後退が続くと、対円でドルなどの外貨の下限切り上がり基調が維持されやすい。反対にFRBの利下げ前倒しや利下げ幅の拡大観測が再燃してくると、日本の金利上昇が効力を発揮する形で、円高とドルなどの外貨安に振れる局面が想定される。

その他、日銀の追加利上げ観測や日本の金利上昇でも円高・外貨高の度合いが限られている背景としては、多少の日銀の利上げや日本の金利上昇でも、米国など海外との金利差拡大は絶大であることや、日銀の追加利上げや日本の金利上昇は、日本の景気の悪化や財政の悪化につながる、といった要因がある。海外の投資家の中には、日本の国債金利上昇（＝国債価格は下落）について、「日本の金利上昇＝円買い」ではなく、「日本の国債価格下落＝円売り」という方向での見方も見られている。

日本の当局による円安・物価高への対処としては、財務省・日銀による円安阻止介入の可能性が残されている。前週末24日には財務省の神田真人財務官が、「過度な変動があれば適切な行動を取る」と発言。改めて現状からドル高・円安

に振れた場合の介入が警戒されている。

一方で前週23日には米国のイエレン財務長官が、為替介入について「日常的に使われる手段ではない」、「介入は極めてまれであるべきだ」と述べた。こうした海外からの牽制論もあり、日本の介入観測については、2022年、今年4-5月ともに、短期間で急変動時に限られている。その意味で今後の介入についても、前回の介入レベルの157円台や160円台といった水準よりも、短期で急激な円安スピードのケースで注意を要する。その他の注目ポイントは以下の通り。

#### ＜米債金利レンジ安定化示唆、円調達キャリーは支援＞

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。前週には米指標の改善やFRB利下げの遅延観測などもあり、5月上旬以降の金利低下が一段となっている（米債価格は上げ渋り）。

米10年債金利の週足テクニカルでは、前週末24日の終値が4.47%前後に対し、一目均衡表の転換線4.46%前後、13週移動平均線4.39%前後といった重要な節目ラインを上抜け維持している。3か月スパンのトレンドを示す13週線の方向角度は、上向き化となったままだ。ドル/円ではドルの下支えや、緩やかなドル下限の切り上がりが支援されやすい。

一方で上方向では、先行スパンの雲上限4.47%前後などに抑えられている。雲上限の先行きは、7月後半にかけて4.2%方向に切り下がっていく。こちらはドルの上値の重さや、ドルの上限ラインの切り下がりを示唆するものだ。こうした米10年債金利の週足チャート形状からすると、目先のドル/円は「ドルは底堅いものの上値は限定的」というレンジ相場入りの可能性がある。

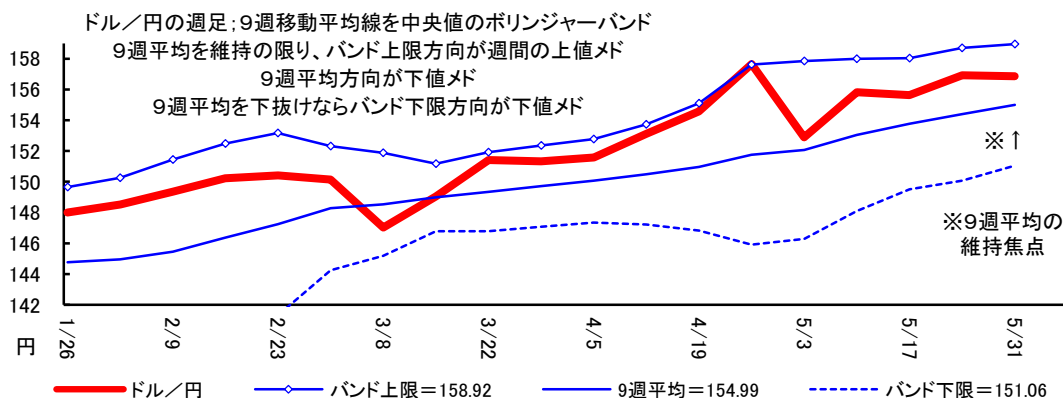
もっとも米10年債金利と為替ドル/円がレンジ安定化してくると、クロス円（円の対非ドル通貨相場）を含めて「金利差面での絶対的な海外優位と日本劣勢」が重みを増していく。依然として海外比で低金利が維持されている円を調達し、高利回り資産に投資するキャリー取引にはプラスの環境となる。その点で目先はクロス円を中心として、基本的な外貨高と円安のトレンドが維持されやすい。

#### ＜ドル/円とクロス円、9週や5週平均の維持焦点＞

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5月3日からのドル再上昇を経て、ドルの下限は切り上がるも上げ渋りという展開になっている。

5月27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154.99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158.92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意識される。週間でのドル下値メドとしては、バンド下限151.06円の方向やその下の方向が視界に入る。



クロス円取引は5月2日以降、外貨の再上昇と円再下落の流れとなっている。今週以降は外貨の下限切り上がり軌道が維持されていくか。あるいは改めて外貨の戻り売り圧力が強まり、調整的な外貨安と円高が再燃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。

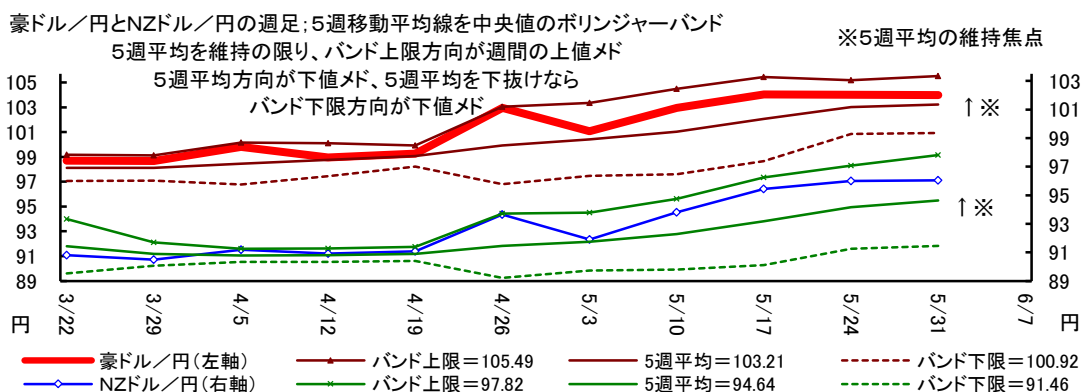
### <米欧での物価などの経済指標>

今週の為替相場では、米欧での物価などの経済指標が注目される。米国では前週に週間の新規失業保険申請件数や製造業PMIなどが改善となった。一方で消費者信頼感や期待インフレ率などは下振れとなっている。今週以降の米指標も、強弱混在の可能性はある。

注目はFRBがインフレ指標で重要視しているPCEデフレーター（個人支出の価格指数）で、4月分は31日に予定されている。すでに発表済みの他の物価指標では、PCEデフレーターに関連項目が低下となっていた。基本的にはFRBの利上げ遅行影響もあり、インフレの鈍化が注目されやすい。ただし、今回の4月分は他の物価指標の落ち着きもあり、市場は低下の期待感が高まっている。その分だけ、市場期待ほど低下しなかった場合、米債金利上昇やドル高という波乱余地も無視できない。

欧州では今週にインフレ指標や最新の景況指数などが相次ぐ。前週23日にはユーロ圏の妥結賃金が予想に反して伸びが加速し、根強いインフレ上昇の圧力が示された。ECBの金融政策については6月の利下げが織り込まれる一方、その後は不透明感が漂っている。前週にはECB理事会メンバーであるナゲル独連銀総裁が、「6月の初回利下げ後に追加利下げをする場合、恐らく9月まで待つ必要がある」という慎重姿勢を示した。

ユーロは6月利下げの織り込み進展が下支え要因となる一方、早期の追加利下げ観測が高まると対ドル中心にユーロ安に作用。反対に早期の追加利下げ観測が後退すると、対円中心にユーロ高の材料となりやすい。



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。