

## 全般円安、持続・鈍化・反動調整にらむ

### 米日の中銀政策、米指標、ECB理事会など焦点

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、持続余地とペース鈍化、反動調整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155.40-158.40円、ユーロ/円が168.60-171.40円。前週は米指標の底堅さや米国債入札の低調さ、米FRB幹部のインフレ警戒発言などにより、米債金利の高止まりとドルの高止まり、円安地合いが維持された。前週後半には米物価指標の鈍化で、ドル安の場面も見られている。今週は米日の中銀政策動向と雇用統計などの米指標、ECB理事会などが焦点になる。

### FRB利下げの日程と回数予測、米指標などに一喜一憂

今週の為替相場で注目されるのは、米FRBの金融政策動向だ。前週は米指標の底堅さやFRB幹部による早期利下げへの慎重発言が見られたが、週後半の5月31日にはFRBが重視するインフレ指標・PCEデフレーターについて伸びが鈍化した（個人消費支出の価格指数）。市場が織り込む利下げ確率は9月が約53%に上昇し、発表前の約49%から上昇となっている。為替相場では一時的にドルが下落となっている。

それでも年内の米利下げは「1回の-0.25%だけ」との予測は根強いほか、先物市場では利下げ時期については、9月、11月、12月をそれぞれ4割程度織り込むという不透明な状況にある。今週以降は米国の指標やFRB幹部発言などを受けた政策見通しにより、ドルは一喜一憂の手探り相場が想定される。

具体的に「利下げ開始の9月からの遅延」や「年内の利下げ見送り」といったタカ派予測が出てくると、全般的なドル高へと作用。一方で前週段階での予測に変化が見られないと、ドルはレンジ内での横這い化となり、「9月利下げ確率の一段の上昇」や「年内2回の利下げ」といったハト派見通しが浮上すれば、全般ドル安という可能性がある。

今週の米指標では、4日の求人統計や5日のADP雇用統計、ISM非製造業景況指数、6日の週間・新規失業保険申請件数、7日の雇用統計と平均賃金などが注目されそうだ。

前週の米指標は底堅さが目立ったが、週後半のPCEデフレーターや個人支出などの鈍化を受けて、微妙に成長ペースの減速が警戒されつつある。コロナ後に急増した預貯金の取り崩し進展や、物価と金利の高止まり、5月中旬以降の米株再下落などもあり、今週の米指標は伸び鈍化が焦点となる。為替市場では全般的なドル高や円安に過熱警戒感もあるだけに、少しでも米指標が伸び悩んだ場合、短期的ながらも全般ドル安や、ドル/円でのドル安・円高とクロス円取引（円の対非ドル通貨相場）も巻き込んだ全般円高という展開が注視される。

もっとも米指標の鈍化でFRBの利下げ期待が高まると、米国の株高といったリスク選好を後押しさせる。クロス円では初期反応での円高のあと、二次反応として円安・外貨高に振れる可能性も無視できない。クロス円については、「ドル/円と違って日本の当局による円安阻止介入の可能性が低い」ことも、円安と外貨

高の支援材料になっている。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、円調達キャリーには追い風＞

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。前週には米指標の底堅さや米国債入札の低調さ、FRB幹部によるインフレ警戒発言などにより、金利が上昇（米債価格は下落）の場面があったが、週後半には米物価指標の鈍化で金利が低下した。

米10年債金利の週足テクニカルでは、前週末5月31日の終値が4.50%前後で、一目均衡表の転換線4.46%前後、13週移動平均線4.41%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カ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。

一方で先行きを示す先行スパンの雲上限は、位置が前週の4.45%から8月上旬にかけて4.22%方向に切り下がっている。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が続く可能性がある。

もともと米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る可能性がある。

### ＜ドル/円とクロス円、6週や7週平均の維持焦点＞

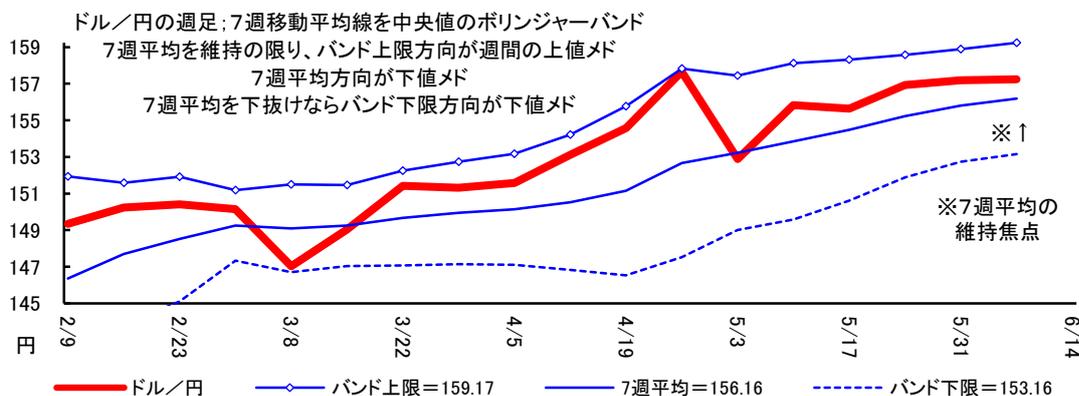
為替相場の短中期トレンド判断で参考になるのが週足テクニカルだ。ドル/円は5月3日からのドル再上昇を経て、ドルの下限は切り上がるも上げ渋りという展開になっている。

6月3日アジア市場時点の数値によると、「7週移動平均線を中央値としたボリンジャーバンド」では、7週線156.16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。7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159.17円の方やその上の方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153.16円の方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るか。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が続く。

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。

### ＜ECB理事会と今後の政策動向＞

今週の欧州市場では、6月6日にECB理事会が予定されている。予想は-0.25%の利下げながら、すでに為替市場では織り込みが進んできた。焦点は次回以降の政策動向になっている。

次回以降について、僅かでも景気配慮などによる早期の追加利下げが示唆されるとユーロ安に作用。反対にインフレ高止まりへの警戒が強調されたり、今後の利下げに慎重見解が示唆されるとユーロ高に振れるという、手探り相場が想定される。前週段階ではユーロ圏の物価指標の伸びが加速し、先物市場では7月以降の利下げ見通しが低下した。年内の利下げ予測は、今月を含めた計2回が増加。3回利下げの確率は25%に低下している。

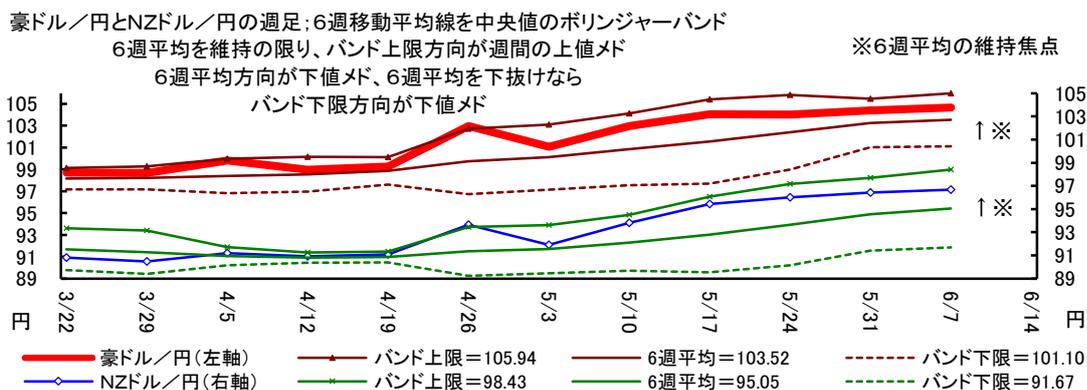
ユーロはECB理事会の前後で上下動があっても、中長期的スパンでは対欧州比で利下げ余地の限られる対ドルや対ポンドでユーロ戻り売り、対欧州比で金利差の低位が続く対円でユーロ押し目買いという展開が見込まれている。

### ＜日銀は6月13-14日に政策会合、円安対応焦点＞

日銀は6月13-14日に政策会合を予定している。すでに国債買い入れの減額等が織り込まれつつあり、日本の10年債金利は5月30日に1.1%超えへと上昇した（国債価格は下落）。13年ぶりの高水準になっている。

前週段階では日本の金利上昇でも、為替相場では円高限定や円安持続という市場反応になっていた。背景としては、日本の金利上昇でも米英欧など海外との金利差は依然大きいことや、日本での国債金利上昇と国債価格の下落は、日本政府の利払い負担増と財政悪化のリスクや、国債を大量購入している日銀の財務悪化といった懸念につながることで、日本での金利上昇は日本の景気を悪化させること、といった要因がある。

今週以降もこうした点が着目されたり、日銀会合を前にした調整などで日本の金利が低下となれば、円の戻り売り、ドルなどの外貨の押し目買いが支援される。一方で13-14日の政策会合に関して、日銀幹部発言やマスコミ報道などにより、「市場の想定以上」の引き締め強化や円安阻止の本気度が示唆されると、短期的に円全面高が加速される波乱余地も無視できない。



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。