

ドル高と円安の再開、強さと脆さ見極め

関税、米指標、米日の中銀政策、円ロング動向等焦点

今週の為替相場は全般的なドル高と円安の再開に関して、基調の強さと脆さを見極める展開となる。週間予想はドル/円が149.20-152.30円、ユーロ/円が154.80-159.70円。前週は米国による関税強化の動きが貿易相手の打撃懸念や安全逃避などでドルが反発となったほか、日本の金利上昇一服や月末要因などで円は反落した。今週は米関税政策の行方や、雇用統計などの米指標、中銀幹部発言を含めた米日の中銀政策動向、過去最高となってきた投機的な円ロング・ポジション（買い持ち）の今後等が焦点になる。

米指標は悪化傾向、期待値低下で「懸念ほど悪くない」可能性も

今週の為替相場で注目されるのは、米トランプ政権による関税政策の行方だ。トランプ米大統領は2月27日、メキシコとカナダに対する25%の関税を予定通り3月4日に発動させると表明した。加えて2月4日に発動した中国に対する10%の追加関税に、さらに10%を上乗せする措置も3月4日に実施すると表明している。

2月27日以降の為替相場では、貿易相手の打撃や安全逃避、潜在的な米国での物価（インフレ）上昇懸念などにより、全般ドルが反発となっている。今週以降は実際の関税実施や今後の一段の関税強化示唆などがあると、ドル高へと作用。反対に関税の延期や発動後の一旦の打ち止め示唆などがあると、全般ドル安や、クロス円（円の対非ドル通貨相場）主導でのリスク選好による円安に振れる余地がある。

米関税と為替ドル/円への影響については、日本の武藤容治経済産業相が3月12日の前に訪米し、鉄鋼や自動車などの関税強化措置について、日本を除外するよう申し入れる方向で調整している。今週以降は関連した要人発言やニュースなどに、一喜一憂の不安定さが想定される。

日本が例外扱いされなければ、日本の輸出制約と貿易収支の悪化懸念などにより、ドル高・円安の要因となり得る。ただし、日本株の下落材料となれば、リスク回避による円高・外貨安の余地も無視できない。反対に日本の除外期待が高まる場合、日本の株高とリスク選好による円安・外貨高という可能性がある。

今週の米国では重要な経済指標が相次ぐ。注目はISM製造業、非製造業景況指数のほか、7日の雇用統計や失業率、平均賃金などとなっている。

前週にかけて米国では指標の悪化が目立ち、関税の悪影響懸念や関税発動前の駆け込みの企業対応の一服、米国株の反落による成長期待後退や消費プラス効果の減退（逆資産効果）などが悪材料になっている。今週も米国の指標が下振れとなれば、全般的なドル安やドルの上値の重さが意識される。米国の雇用や消費に関しては、トランプ政権による公的部門の人員削減が当面のマイナス要因となるリスクがある。

一方で米国の指標悪化は前週までに一旦の消化が進んできたほか、市場の期待値も大きく低下してきた。その分だけ今週以降は「懸念ほどには悪くない」指標結果が、ドル高やリスク選好による円安を促す可能性も無視できない。

今週は米指標のほか、FRB幹部発言などを受けたFRBの政策動向も焦点になる。

利下げ観測が高まればドル安、利下げ観測が後退ならドル高という手探り相場が続く。

前週末2月28日の米先物市場では米指標の悪化などにより、FRBが6月に0.25%の利下げを行う可能性が79.1%と前日の70%から上昇となった。それでも最新のFRB幹部発言では、関税影響等によるインフレ再上昇への警戒と、利下げ慎重姿勢も目立っている。その他の注目材料は以下の通り。

<米10債金利、月足の重要下限ライン攻防>

為替相場のドル/円に影響を及ぼすのが、米国債金利の動向だ。米10年債金利は昨秋からの急上昇を経て、1月14日の4.81%前後を直近最高に調整的な低下が続いている（米国債価格は反発）。

その中で米10年債金利は前月末2月28日の終値が4.21%となり、月足テクニカルでは20カ月移動平均線4.26%、一目均衡表の転換線4.20%、基準線4.13%といった重要な節目ラインに接近してきた。今週以降はこうした節目を下抜けて、一段と金利低下が進むか（ドル安要因）。あるいは各節目ラインなどで下げ止まり、米債金利が低下一服から再上昇へと向かうか（ドル高要因）。ドル/円の今後を占ううえで、その見極めが重要になる。

<ドル/円とクロス円、4週や5週平均の攻防>

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3月3日アジア市場時点の週足テクニカルでの数値によると、4週移動平均線を中央値としたボリンジャーバンドでは、4週線150.58円前後の上抜け回復が焦点になっている。

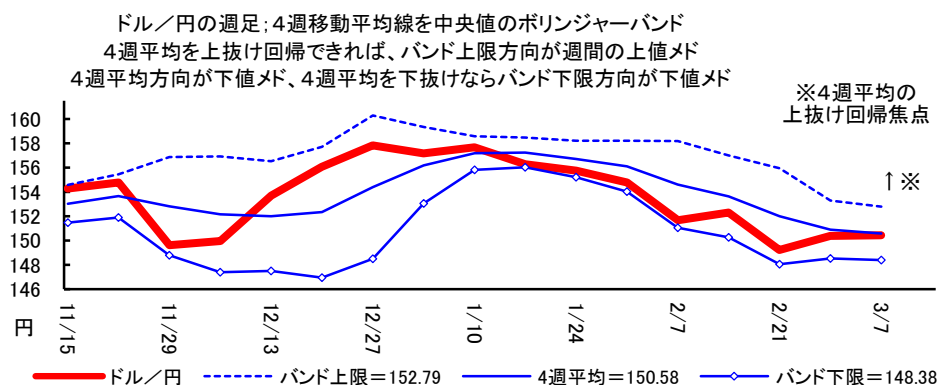
上下動を経ながらも同ラインを上抜け回帰できれば、4週線などを下値メドとしたドル高の基調が復活。週間の上値メドとしてはバンド上限152.79円やその上の方向が視界に入っていく。反対に4週線の上抜け定着に失敗すると、改めて4週線などを上値メドとしたドル戻り売りの地合いやドル安基調が意識される。

クロス円取引は、通貨によってバラつきが見られている。1月以降の外貨安と円高の流れを経て、ユーロ/円やポンド/円、スイス・フラン/円は下げ止まりに移行。5週移動平均線などの上抜け回帰が焦点になってきた。一方で豪ドル/円、NZドル/円、カナダ・ドル/円などは下落基調が続き、5週移動平均線などの下抜け持続を見極める展開となっている。

<内田副総裁講演を含めた日銀政策動向>

今週の為替相場では円に関して、日銀の政策動向が注目される。1月以降は日銀による追加利上げ時期の前倒し観測や、利上げ最終水準（ゴール）の切り上がり思惑などにより、日本の10年債金利（長期金利）上昇と全般円高が後押しされてきた。その中で今週は5日に日銀の内田真一副総裁が講演と会見を予定している。

すでに日本の10年債金利は日銀の利上げ幅拡大を織り込む形で、2月21日には1.46%方向まで上昇し、2009年以来15年ぶりの高水準となる場面が見られている。前週にはスピード面での過熱警戒もあって、金利の急上昇ペースは一服に



なってきた。

その点で今週以降は内田副総裁の発言を含めて、日銀の利上げ強化（タカ派）材料が出て、金利上昇と円高の度合いは限られる可能性がある。反対に少しでも利上げ強化の思惑が後退すると、調整的な金利低下と全般円安に振れる余地がある。

<円ロング過去最高、整理と円安の潜在余地>

1月以降の為替相場では日銀の利上げ観測や、米関税懸念によるリスク回避などで、ドル/円、クロス円で全般的な円高と外貨安が進展してきた。海外短期筋の売買動向を示す米シカゴIMMの投機的な円先物ポジションでは、2月25日週時点でネットの円ロングが過去最高水準に積み上がっている（円の買い持ち、非商業部門、国際通貨先物市場）。

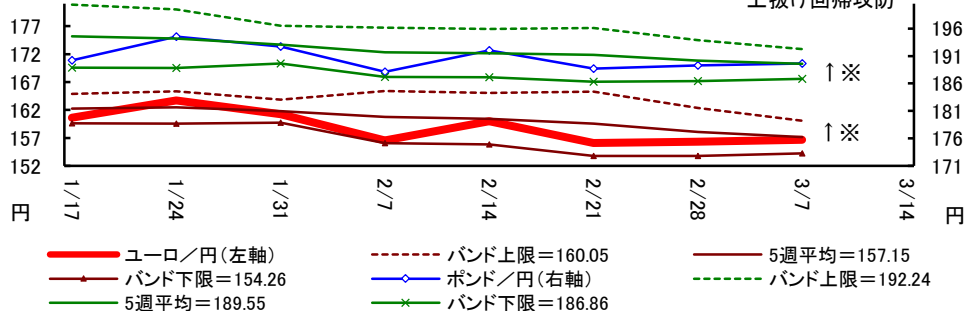
具体的には+9万5980枚で、前週の+6万0569枚を含めて6週連続での円の売り持ち減、買い持ち増となっている。引き続き日銀利上げ観測やリスク回避的な材料の出る場面では、円ロング増と円高の余地が残されている。それでもシカゴ市場に限られたデータとはいえ、今後はドル/円、クロス円で円ロング増の余力減と円高の勢い鈍化と、反対に円ロング整理と円売り戻し、円再下落の「潜在余力の大きさ」が焦点になる。

ユーロ/円とボンド/円の週足:5週移動平均線を中央値のボリンジャーバンド

5週平均を上抜け回帰できれば、バンド上限方向が週間の上値メド

5週平均方向が下値メド、5週平均を下抜けならバンド下限方向が下値メド

※5週平均の上抜け回帰攻防



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。