

## 緩やかな円安と根強い円高圧力にらむ

### 米関税、米日の株価・指標・中銀政策など焦点

今週の為替相場はドル/円、クロス円での緩やかな円安・外貨高の持続余地と、根強い円高の圧力をにらんだ展開となる。週間予想はドル/円が148.30-151.30円、ユーロ/円が160.20-164.30円。前週は日銀政策会合での米関税警戒が円安、米FRBの利下げ慎重姿勢がドル高、米大統領による関税柔軟発言がドル高・円安の材料となる場面があった。一方で基本的な日銀の利上げ継続姿勢が円高、FRBの利下げ残存示唆がドル安、根強い関税懸念がドル安や円高の要因になっている。今週もこうした点が注目される。

### 米国の内需に先行の輸送株、テクニカルでは下落に過熱感

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を巡る動向だ。4月2日に相互関税のほか、自動車、医薬品、半導体などの分野に対する関税の発動が予定されている。一方で前週末3月21日にはトランプ米大統領が相互関税について「柔軟性がある」との認識を示したほか、中国の習近平国家主席と関税を巡って協議すると述べ、対話の余地を示唆した。

今週以降、4月2日にかけて関税が各国一律で一斉に導入の拡大方向となったり、トランプ氏を始めとした米政権の幹部から脅し的な強硬発言が見られると、米日の株安やリスク回避等による全般円高が後押しされやすい。

一方で21日のトランプ氏による柔軟性発言のほか、前週末22日以降には「自動車に加えて、半導体、医薬品、木材に対する分野別の追加関税は、4月2日の発表が予定されていない」、「相互関税は一部の国・地域を除外か。一斉射撃でなく的を絞る公算」（ブルームバーグ）といった報道が見られている。

米国では2月以降、関税不安によって、景気の悪化懸念や株安が問題になっている。こうした副作用への配慮もあり、米政権が微妙に関税圧力を和らげたり、他国が関税回避に向けた米懐柔策を具体化させてくると、過度なリスク回避が一服。米日の株高やドル高、リスク選好による全般円安に振れる余地が残されている。

米政権による関税攻勢については、米ホワイトハウス国家経済会議（NEC）のハセット委員長が3月10日、貿易政策を巡る不確実性は「4月には解消される」という見通しを示していた。同氏によると、米経済は1-3月期に前政権から引き継いだ状況や関税導入のタイミングなどに絡み、「データに幾分の一時的な落ち込み」が生じる可能性がある一方、「4-6月期までに実質賃金を押し上げ、関税によるマイナスの影響を相殺する」という予想だという。

引き続きトランプ氏の関税に対する考え方には不透明感が強い。それでも米国の景気と国民の政権支持率、議会対策などを踏まえると、4月に向けては「1-3月期の関税集中期間の一服」と「4-6月期の経済データ修復」を意識した景気配慮への微調整は無視できない。

米国株は関税打撃や米景気の悪化懸念で大幅下落となってきたが、短期的には当座の悪材料の織り込み進捗と、株安の行き過ぎ過熱感が見られ始めた。米国の

内需に先行性のある米株NYダウ輸送株指数は、前週末21日時点で年初来－8.1%の大幅下落となっている。そうした中、テクニカルで過熱感を示すRSI指数（相対力指数）は週足で34.3%となり、2023年10月以来の低水準に低下している（数字が小さいほど売られ過ぎの過熱感）。

最近の週足最低は2023年10月の33.6%、2022年6月の34.3%、コロナ前では2018年12月の29.6%などであり、直近の下限ゾーンに接近してきた。目先は一段の米株安とリスク回避の円高という波乱余地の残存を注視しつつも、米株の売られ過ぎ修正による自律反発と、リスク選好による全般円安という相場展開も焦点になる。その他の注目ポイントは以下。

#### <米金利の低下一服、重要下限ラインでの維持攻防>

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%前後を直近最高に反動低下が続いてきた（米国債価格は反発）。そこから3月4日の4.10%前後を下限に、金利の低下が一服となっている。

米10年債金利は前週末3月21日の終値が4.26%となり、週足テクニカルでは52週移動平均線4.28%、一目均衡表の基準線4.25%、先行スパンの雲下限4.05%、120週移動平均線4.10%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での下げ止まりが明確化され、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）。あるいはさらに下抜けて、一段と金利低下が進むか（ドル安要因）。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・6・9週平均の回復焦点>

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3月21日NY市場時点での週足数値によると、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148.88円前後の上抜け回復が焦点になっている。

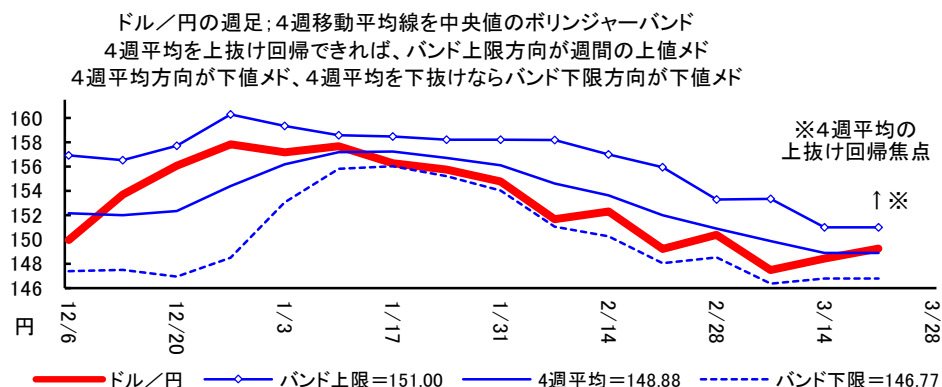
上下動を経ながらも同ラインを上抜け回復できると、ドル安の流れが一服。同ラインなどを下値メドとしたドル押し目買い地合いや、ドル高基調への回帰が意識される。週間の上値メドでは、バンド上限151.00円の方向などが注目される。反対に4週線を再び割り込んでいくと、改めてドルの上値の重さを確認。4週線などを上値メドとしたドル安基調が意識される。

クロス円取引は1月以降の外貨安と円高の流れを経て、外貨の再上昇と円の再下落が見られている。6週や9週移動平均線などの上抜け回帰と、各ラインなどを下値メドとした外貨の下限切り上がりが焦点になっている。

#### <米指標、政策懸念と駆け込みなどにらむ>

今週の米国経済指標では、25日の新築住宅販売、消費者信頼感指数、26日の耐久財受注、27日のGDP確定値、新規失業保険申請件数、28日のPCEデフレーター（個人消費支出の価格指数、FRBが重視のインフレ指標）などが注目される。

最近の米指標はトランプ新政権での関税等の政策懸念などにより、悪化が目立っている。一方で関税と物価上昇前の駆け込みの在庫確保や消費などは、指標の下支え要因となりやすい。物価関連は関税警戒による駆け込み需要が価格を押



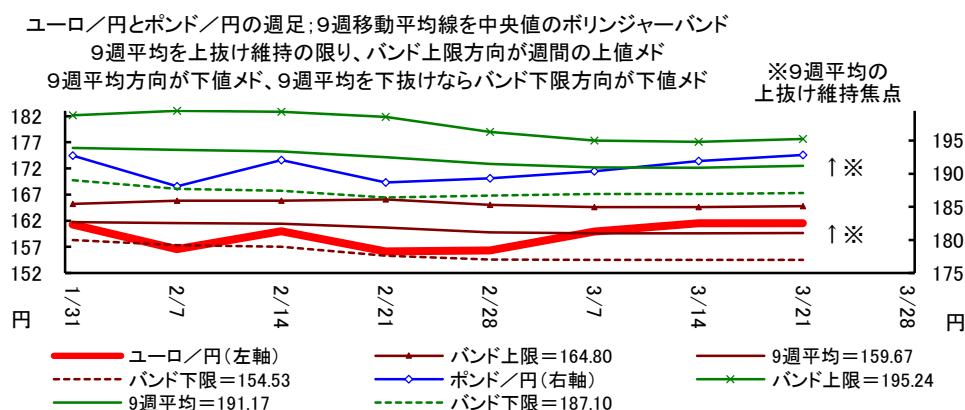
し上げるほか、ヘルスケアやサービス関連等で価格の高止まりが指摘されている。

### ＜日本の物価指標と日銀の政策動向＞

日本市場では、3月28日に最新3月分の東京都区部CPI（消費者物価指数）が公表される。3月にかけては円安と資源高による物価高圧力が後退しているほか、政府の電気・ガス価格支援策の再開などもあり、物価は上昇ペースが鈍化となりやすい。ただし、コメなどの食品価格高騰や賃上げ継続などは、CPIの高止まり要因となる。前年比+2%以上が持続となれば、改めて日銀の利上げ継続観測を後押しさせる。

一方で日銀の植田和男総裁は3月19日、政策会合後の会見で「現在は米国の関税政策等を受けて、海外発の不確実性が急速に高まっている」、「ただし、米関税政策は4月初めに具体化されることもあり、海外発の不確実性は4月初めにある程度見えてくる」という見解を示した。

米国の関税攻勢と日銀の利上げ観測は年初以降、日本株の下落とリスク回避等による円高の要因となっている。引き続き不透明感は強いものの、「4月初め」の段階で過度な関税懸念が一服となれば、日銀の利上げには前倒し観測が高まるものの、米関税という一つのリスク回避材料は緩和される。反対に関税懸念が一段と広がった場合、日銀の利上げは遅延となるため、やはり一つの悪材料は緩和という可能性がある。



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。