

## 円高とドル安、持続と反動調整にらむ

### 金融不安と政策、米欧指標、期末要因など焦点

今週の為替相場は全般的な円高とドル安の圧力について、持続余地と反動調整をにらんだ展開が想定される。週間予想はドル/円が129.20-133.20円、ユーロ/円は138.80-143.70円。前週は米欧での根強い金融不安などがリスク回避の円高、米FRBによるFOMCなどを踏まえた先行きの米利上げ停止や利下げの観測などでドル安が後押しされた。今週は金融不安と政策対応、米欧の経済指標、こうした要因を受けた米欧の金融政策、日本の年度末や内外の月末・四半期末の需給動向などが焦点になる。

### 円ショート残存、リスク回避では円買いに

今週の為替相場で注目されるのは、米欧での根強い金融不安の行方だ。3月10日以降には米国でシリコンバレーバンク（SVB）といった中小の銀行破綻があり、前週も米国のファースト・リパブリック・バンクなどで経営不安が警戒されたほか、欧州ではドイツ銀行の株価が急落するといった不安定さが続いた。

今週も米国での金融不安の高まりはドル安、欧州への不安拡散はユーロ安の要因となる。円はリスク回避の局面で、ドル/円、クロス円全般で円高と外貨安の圧力が掛かりやすい。円についてはシカゴIMMによる3月21日週の投機的な円先物ポジションで、-6万6345枚のネット円ショート残存が確認された（国際通貨先物市場、非商業部門、前週は-7万4794枚）。引き続き金融不安などで悪いニュースが出てくると、ポジション圧縮の圧力などが円ショート整理を始めとした円買いの要因となる。

反対に米国で金融不安が一服となればドル高、欧州での不安一服はユーロ高、そのいずれでも全般円安になるという展開も無視できない。米国ではバイデン大統領が24日、「さらに米銀行が破綻した場合、連邦預金保険が1口座当たり25万ドルという保護の上限を超えて適用される可能性がある」と述べた。

同じ24日には米金融安定監督評議会（FSOC）が会合を開き、「一部の金融機関がストレスを受けているものの、米国の銀行システムは依然として健全で強固」との見解で一致している。その他、26日にはブルームバーグが、預金流出懸念のくすぶるファースト・リパブリック・バンクに対し、バランスシート修復の時間を与えることなどを念頭に、「米当局は銀行向け緊急融資ファシリティー拡張など、さらなる銀行支援策を検討している」といった政策準備を伝えた。

米国での金融不安については、FRBの金融政策に与える影響も注目されそう。FRBは前週22日、FOMCで0.25%の利上げを決めた。その後は金融不安の持続もあり、米国の金利スワップ市場では5月の利上げ織り込みが大きく後退。24日には一時「6月の0.25%利下げ」が完全に織り込まれ、年末までに計1%以上の利下げが実施されるとの予測も反映され始めている。

今週以降、FRB幹部発言や米国の経済指標、金融不安の動向などにより、改めて利上げ停止や利下げの織り込みが高まるとドル安の要因となる。反対に金融不安の封じ込め強化や過度な不安心理の一服、米指標の底堅さなどにより、「前の

めりの利上げ停止や利下げの期待」が後退となる可能性も消えていない。その場合は、全般的なドル高や円安という展開が注視されそうだ。

過去にFRBの政策判断で「先行シグナル発信」の実績もある米セントルイス連銀のブラード総裁は24日、「米経済の力強さが続いている」としながら、政策金利FFの見通しについて「従来は5.375%と見込んでいたが、現在の予想は5.625%」と上方修正させている（22日の利上げで現状は上限5.00%）。

今週の為替相場は、日本企業の年度末、内外企業の月末や四半期末の決算や締め要因も注目される。3月末にかけては、決算対応や期末対応による円買いフローのほか、ドル決済やドル調達などによるドル買いの需要などが焦点になる。その他の注目ポイントは以下の通り。

#### <週足、ドル/円はドル戻り売り基調の持続焦点>

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10日週で直近ドル高値のピークを形成し、ドルが反落に転じている。

3月27日アジア市場時点のレート数値によると、「5週移動平均線を中央値としたボリンジャーバンド」では、5週平均132.92円前後の下抜け維持が焦点になっている。上下動を経ながらも、下抜け定着の限りはドル戻り売りとドル下落の基調が継続。週間ベースでは、バンド下限128.64円前後やその下の方向が下値メドとして意識されやすい。

反対に5週線などを上抜け回復できると、ドル安の流れが一服。バンド上限137.20円前後やその上の方向がドルの上値メドとして視界に入ってくる。

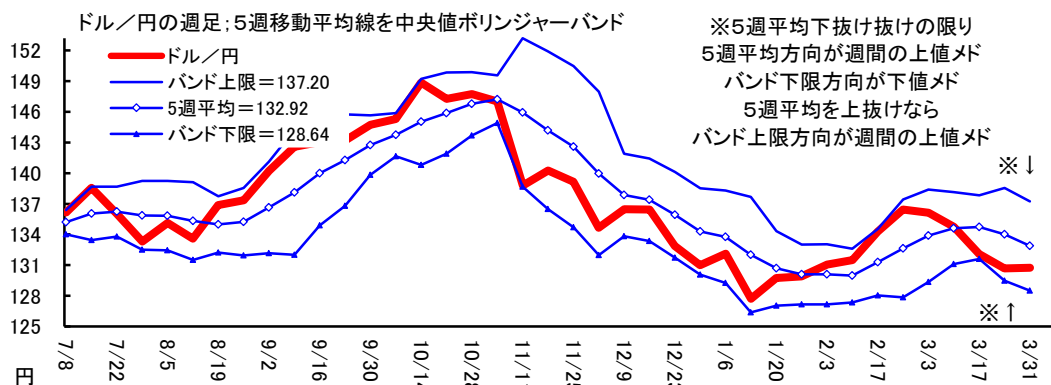
クロス円取引は2月後半から、外貨安と円高が優勢になってきた。ユーロ/円、ポンド/円、豪ドル/円、NZドル/円、カナダ・ドル/円などでは、5週や8週移動平均線などを巡る攻防となっている。各ラインなどを下回っている限り、外貨戻り売りと外貨安の流れが持続。反対に上抜け回帰できると、各ラインなどを下値メドとした外貨押し目買いと外貨高の基調が意識されてくる。

#### <米国の経済指標、価格指数など焦点>

今週の米国市場では経済指標が相次ぐ。28日の住宅価格指数や29日の中古住宅販売成約指数などは、昨春からの利上げの累積効果による下振れが警戒されやすい。最新3月指標となる28日と31日の消費者信頼感や28日のリッチモンド連銀製造業指数などは、3月以降の金融不安が重石になりそうだ。

ただし前週末24日に公表された最新3月のPMI指数は、予想を上回る底堅さを示していた。金融不安などを受けた金利低下やドル安、商品相場の下落は、米国経済を下支えしている部分もある。その他、31日にはFRBがインフレ指標で重要視しているPCEデフレーター（個人消費支出の価格指数）が公表される。基本的には商品相場の下落や住宅減速、賃金伸び悩みなどにより、インフレの低下が注目されやすい。

一方でブルームバーグは27日、「価格指数は2月も高止まりの公算」と指摘。ブルームバーグ・エコノミクスの米国担当チーフエコノミストらは、「FRB議長が選好する『スーパーコア』インフレ指標、住宅を除くコアPCEサービスは、デイスインフレ進展の勇気づけられる兆しではなく、価格上昇率が過去数カ月



4-5%で絶え間なく推移する粘着性を持つ要素を示すことになりそうだ」という予測を示している。

#### <欧州の経済指標、CPIなど焦点>

欧州市場では今週、31日のCPI（消費者物価指数）といった指標が予定されている。欧州では商品相場下落やユーロ高などにより、物価の上昇ペース鈍化が注目されやすい。先行きECBについて利上げ幅縮小や利上げ停止の思惑が出てくると、欧州への金融不安波及懸念もあって、ユーロの戻り売り要因となる。

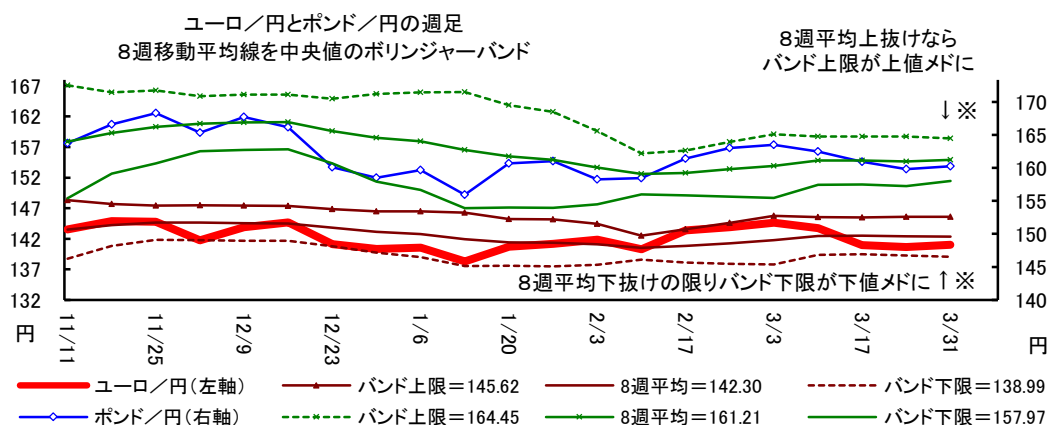
ECBではデギンドス副総裁が先週26日、「銀行セクターが極めて不透明な時期を経験しつつある」とし、金利政策については具体的な行動を事前にコミットするのではなく、会合ごとに判断するアプローチが必要になると慎重な考えを示した。

#### <日足の一目均衡表、「変化日」示唆の雲ネジレ集中>

為替相場の日足テクニカルによると、一目均衡表チャートでは先行き「変化日」を示す雲のネジレが集中する。先行スパンの雲上限と下限が交錯し、上下の位置関係が逆転するもので、相場のトレンドが転換となる可能性もある。

ドル/円は3月31日前後に観測され、ネジレの水準は132.70-133.14円前後に位置している。31日に向けては、雲ネジレの下抜け通過トライとドル安加速、あるいは雲ネジレの下抜け通過回避と、ドルの下値固めを経たドル再上昇といった攻防が注視される。

その他、雲ネジレは先行きユーロ/円で3月31日前後（142.04-142.22円前後に位置）、ポンド/円で4月4日前後（161.18-162.31円前後）、NZドル/円で4月6日前後（83.15-84.07円前後）、ユーロ/ドルで3月30日前後（1.0747-1.0759ドル前後）に観測されている。



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。