

## 円安とドル底堅さ、持続性と調整にらむ

### 米英の中銀会合、米指標と決算発表、原油など焦点

今週の為替相場はドル/円、クロス円での円安・外貨高や、全般的なドルの底堅さについて、持続性と調整をにらんだ展開が想定される。週間予想はドル/円が146.50-149.50円、ユーロ/円は158.70-162.20円。前週は米経済指標の改善と米債金利の再上昇でドル高、ECB理事会での成長の下向き警戒示唆と先行き利下げ観測でユーロ安などとなる場面があった。今週は米国と英国の中銀会合、雇用などの米指標、ハイテクなどの米企業決算発表、中東での地政学リスク等を受けた原油動向などが焦点になる。

### FOMC前回は長期金利上昇を勧告、その後は環境変化

今週の為替相場で注目されるのは、30-31日の米FRBによるFOMCだ。前週には米10-12月GDPなどの指標改善により、早期の利下げ観測が後退する一方で、FRBが重要視するインフレ指標・コアPCEデフレーター（個人消費支出の価格指数）は低下となり、先行きの利下げ見通し自体は維持された。

前回12月FOMCの場合、利上げ終了と2024年の利下げが示唆されたが、一因としてはその前段階での「長期金利の急上昇を受けた引き締め効果」が勧告された。当時の米10年債金利は、6月の3.72%から10月には5%超えへの急上昇となっている。しかし、その後に10年債金利は急低下へと転換。12月には3.78%に低下の場面があり、1月は4.0%から4.1%前後で落ち着きとなっている。

その中で直近の米国指標では、「金利敏感」の個人消費や住宅指標などが改めて底堅さを示し始めた。同時に11月以降の金利低下を受けて、米国株は大幅高となっている。いずれもインフレやインフレ期待を再上昇させるもので、今回のFOMCでは「早期の利下げ期待」や「前のめりでの年内の利下げ幅拡大の期待」を牽制してくる可能性がある。為替相場では、全般的なドル高の材料となりやすい。

ただしその場合、米国株は失望で反落となる。クロス円取引ではリスク回避により、円高・非ドル安へと振れたり、ドル高・円安によってクロス円でも円が連れ安（非ドル通貨は連れ高）となっても、その度合いが抑制される可能性もある。

一方で1月中旬以降の米国市場では米指標の底堅さのほか、FRB幹部による早期利下げ期待の牽制などもあって、すでに3月を含めた早期の利下げ観測は大きく後退してきた。市場の利下げ期待値は、やや低下となっている。その分だけFOMCでは、「事前警戒ほどには利下げ牽制のトーンが強くない」といった市場反応も想定される。

こうした市場反応の可能性を含めて、FOMCでは声明発表と議長会見の経過の中で、ドル高とドル安に振れる一喜一憂の上下動も注視されそうだ。

為替ドル/円は短期的な上下動はあっても、中長期的なトレンドに影響を及ぼすのが米10年債金利の動向だ。最近では7-10月にかけての金利急上昇と、その後の急低下を経て、足元では小幅な下限の切り上がりやレンジ横這い化へと移行し始めた。

連動する形でドル/円についてもドルの上値は「先行きFRB利下げ観測」などで抑えられる一方、米10年債金利の動向に連動した緩やかなドルの下限切り上がりや、145-150円前後を中心としたドル下げ渋りの中でのレンジ安定化が注視される。

今週の米国指標では、30日の消費者信頼感、31日のADP雇用統計、2月1日のISM製造業景況指数、2日の雇用統計と平均賃金などが注目される。いずれも11月以降の金利低下や株高、原油などの資源下落といった景気へのプラス材料を受けて、打たれ強さを示す可能性がある。

ただし、雇用や賃金に関しては、過去利上げの遅行冷却効果や、過度な人手不足の緩和、自動車ストの終了と雇用反動増の剥落などにより、減速を示す余地も残されている。その他の注目ポイントは以下の通り。

#### <ドル/円5週平均上抜け維持、クロス円は反発維持焦点>

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11月中旬からドルが急反落となったあと、12月28日からはドルが反発。1月17日前後からはドルの上値が重くなるものの、下値も限定的というレンジ相場化となっている。

1月29日アジア市場時点の数値によると、「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週線146.79円前後の上抜け維持が焦点になっている。

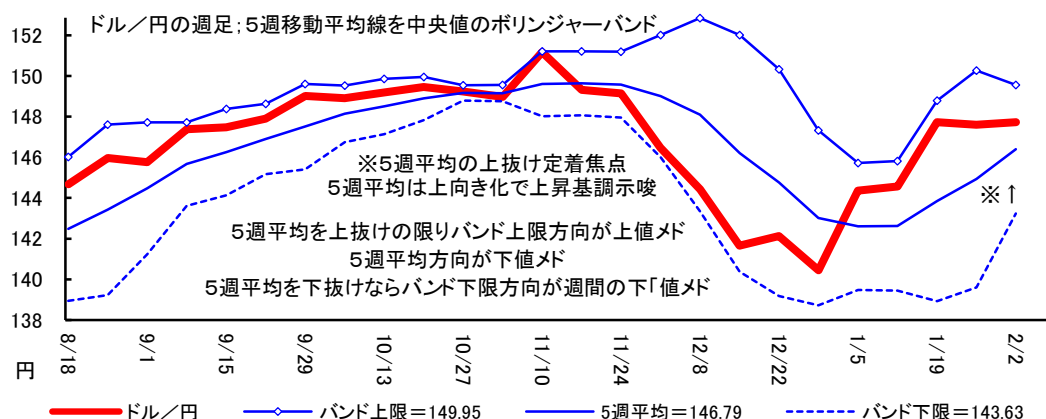
上下動を経ながらも同ラインが上抜け維持されている限り、緩やかながらもドル高の基調へと回帰。5週線などが下値メドとなり、週間ベースでの上値メドとしてはバンド上限149.95円の方やその上の方などが意識されていく。反対に完全に下抜けていくと、改めてドルの上値の重さを確認。週間ベースでのドル下値メドとしては、バンド下限143.63円の方やその下の方向が視界に入る。

クロス円取引は昨年11月後半から外貨が急反落となってきたが、12月後半以降は外貨に下げ止まりや反発が見られている。今週以降は外貨の上昇軌道への回帰が固まっていくか。あるいは根強い戻り売り圧力に押され、上値の切り下がりや下落基調に逆戻りするかの見極めが続く。いずれのクロス円取引についても、「5週や7週の移動平均線などを完全に上抜け維持できるか、あるいは上抜け定着に失敗するか否か」が目先の方向性を左右していく。

#### <英国中銀の会合と政策動向>

今週の英国市場では、2月1日に英中銀が政策委員会を開催する。市場予想は現状維持。英中銀に関しては米金融大手BofA（バンク・オブ・アメリカ）グローバル・リサーチが1月12日、英中銀が政策金利を現行の5.25%に据え置く期間について、従来の2025年2月までから今年8月までに変更した。今年8月以降、四半期ごとに0.25%の利下げを想定している。

こうした見方もあり、微妙に先行きの利下げが示唆されると、ポンドは戻り売り圧力に押されやすい。一方でBofAは「英国中銀は利下げサイクルに入る主



要中央銀行としては最後になり、少なくともECBに比べるとそのペースはよりゆっくりになる公算が大きい」という見通しを示した。ECBは先週の理事会で経済成長の下向き警戒が示唆され、利下げ時期の前倒し観測がくすぶっている。

その点でポンドは対ユーロで下支えされるほか、同時に当座は金利差面での英国優位が続くポンド/円でもポンドの底堅さが続く可能性もある（金利差は英国＞日本）。

#### ＜米国企業の決算発表＞

米国株市場では上場企業による決算発表が続いており、今週は相場インパクトの大きいITハイテク企業などが30日から2月1日にかけて決算を発表する。

米国株は昨年11月以降、先行きの企業収益底入れ期待を織り込む形で大幅高となってきた。その意味で決算発表の前後では、一旦の利益確定売りやヘッジ売り等が増える可能性があるほか、実際の決算発表では「好材料の一旦の出尽くし」や「事前期待に対する失望」などによる調整株安のリスクをはらむ。

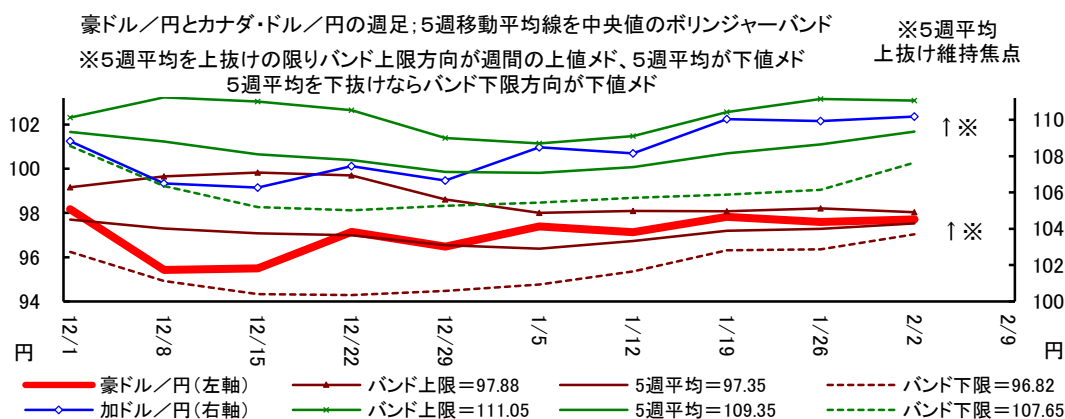
米株下落の場合、「安全逃避通貨」であるドルは全般的に上昇となる。円もリスク回避局面では買われやすく、クロス円取引を中心とした円高・外貨安の潜在要因として注視されそうだ。

#### ＜中東発の地政学リスクと原油相場の行方＞

WTI原油相場は週明け29日にかけて、上昇となっている。前週末からはイランが支援する武装勢力がヨルダンの駐留米軍基地を無人機で攻撃し米兵が死亡したほか、紅海ではタンカーを攻撃したことから改めて中東発の地政学リスクが高まっている。

イスラエルとイスラム組織ハマスの戦闘が始まって以来、敵の攻撃で米国人が死亡したのは今回が初めてだ。バイデン米大統領は28日、報復攻撃を示唆している。

こうした中東での地政学リスクや原油高は、安全逃避通貨であり、原油の産油国通貨であるドルにはプラスとなる。同じく資源国通貨であるカナダ・ドル、メキシコ・ペソ、ノルウェー・クローネ、豪ドル、NZドルなども支援材料となりやすい。反対に日本は中東からの資源輸入依存度が高く、中東混乱や原油高は円の下落要因となる（日本での輸入押し上げと貿易収支の悪化要因にも）。



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。