

ドル高の持続と反動調整にらむ

米指標とFRB動向、米入札、中国、ロシア焦点

今週の為替相場は全般的なドル高、ポンドや資源国通貨の下落、対円でのユーロの底堅さについて、持続性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128.80-132.30円、ユーロ/円は136.20-139.60円。前週は米FRBの0.5%利上げや今後の金融引き締め加速警戒、米雇用統計の改善などで、全般的にドル高が後押しされた。一方で中国経済の懸念などで資源国通貨は下落となっている。今週は米指標とFRB政策動向、米国債入札、中国経済、ロシアの軍事戦略、関連した資源相場の動向などが焦点になる。

米大統領がインフレ対策予定、政治的に抑制圧力

今週の為替相場で注目されるのは、米国のインフレ指標を含めた経済指標とFRBの金融政策動向だ。11日のCPI（消費者物価指数）や12日のPPI（生産者物価指数）で改めてインフレ上昇圧力の根強さが示されると、FRBによる6月以降の0.75%という大幅利上げを含めた金融引き締めの加速が意識されやすい。為替相場では全般的なドル高が維持されるほか、ドル/円もドルの下限切り上がり基調がサポートされる。

一方で米国では前週末に4月の平均賃金の伸びが一服となるなど、急激なインフレ上昇のペースには鈍化も見られ始めた。4月の米雇用統計は増加となっており、雇用者数の増加が賃金を抑制させるという人手不足や供給制約に伴うインフレ上昇圧力の緩和が示唆されている。その意味で今週の物価指標が上げ渋るようなら、インフレ上昇懸念が一旦の後退となり、短期調整的なドル安の可能性もある。

それでも米国では今週、バイデン米大統領が10日にインフレ対策を表明する予定となるなど、11月の中間選挙に向けて政治的にインフレ退治への危機感が高まっている。連動する形でFRBは当面、インフレの抑制に向けた金融引き締めを加速させる可能性が高い。米国では金利上昇の先高余地が残るため、中長期スパンではドル/円を含めてドルの先高余地残存が意識されそうだ。

米国債市場では今週、10-12日に四半期定例の入札が予定されている。具体的には10日に3年債、11日に10年債、12日に30年債といった内訳だ。米国での根強いインフレとFRB利上げ加速の警戒感などにより、応札の需要が低調となれば改めて米国債金利の上昇（米債価格は下落）が後押しされる。為替相場ではドル高の材料となりやすい。

ただし、前週の米国市場では米国債金利の上昇が、米国株の大幅下落を促していた（債券安と株安）。今週以降も金利上昇と株安の負の連鎖が続くと、リスク回避が一段と激化。為替相場ではクロス円を中心に、円買い戻しと外貨売り戻しを後押しさせる可能性もある。

とくに前週からは英国中銀による「物価上昇打撃による景気後退警告」などを受けて、ポンドが下落となってきた。同時に中国でのコロナ封じに向けた経済制限強化と景気悪化懸念により、資源国通貨に下落の圧力が掛かっている（NZドル、豪ドル、カナダ・ドル、南アフリカ・ランド、スウェーデン・クローナな

ど)。現状は対ドルでの下落率が大きいものの、対円でも下落圧力が強まる可能性は無視できない。

一方、米国債入札については米債価格の急落を受けた値頃感により、打診的な押し目買い需要が増加するシナリオも残されている（金利は低下要因）。その場合は米債金利低下が、短期的に全般的な調整ドル安へと作用する。米国株は上昇となり、リスク選好がクロス円での外貨高・円安につながる相場展開も残されている。その他の注目ポイントは以下の通り。

＜ドル/円は3週線等の維持、クロス円は調整度合い焦点＞

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/円は当座の外貨下値メドとして、3週、4週、5週移動平均線や週足・一目均衡表の転換線、基準線などが注目される。各ラインにかけての調整ドル安の余地は注視される一方、上下動を経ながらも各ラインなどの上抜け状態が維持されている限り、各ラインなどを下値メドとしたドルの下限ラインの切り上がり持続が意識されそうだ。

クロス円は3月からの外貨高・円安が4月22日週にかけて一服となり、調整的な外貨安・円高が見られている。ポンド/円、スイス・フラン/円、豪ドル/円、NZドル/円などについては、当座の外貨安リスクと、9、10、13週移動平均線や、週足・一目均衡表の転換線、基準線などでの下げ止まりが焦点になる。ユーロ/円はECBの先行き利上げ加速などにより、現状はユーロに底堅さが見られている。

＜ドル/円の月足ボリンジャーバンド＞

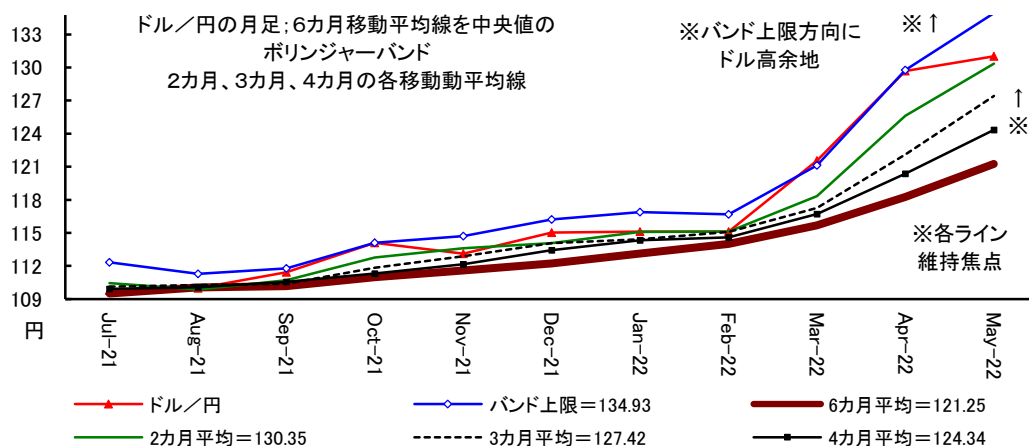
為替相場の中長期トレンド判断で参考になるのが月足テクニカルだ。ドルは6カ月移動平均線を中央値としたボリンジャーバンドで、ドルの上限と下限が同時に切り上がるというレンジ上方修正の軌道にある。当座のドル上値メドの参考値となるバンド上限は、9日のアジア市場時点で134.93円前後に位置している。このバンド上限は2月以降、上方修正が続いており、先行き一段の切り上がりの可能性も残されている。

＜中国減速はアジア波及懸念、過去はアジア通貨安と円安加速も＞

中国経済は4月後半以降、コロナ感染の再増加とコロナ封じに向けた経済活動の制限強化などで、景気の減速が懸念されている。為替相場では、中国経済との相関性が高い資源国通貨の下落材料となってきた（NZドル、豪ドル、カナダ・ドル、南アフリカ・ランド、スウェーデン・クローナなど）。

同時に中国の人民元は、中国からの資本流出懸念や中国当局による景気刺激のための通貨安の一定容認などで、対ドルで下落となっている。周辺アジアも中国減速により、「その影響は国境を越えて波及する見通しで、とりわけアジアの近隣諸国が大きな打撃を被る」（5月7日の米ウォールストリート・ジャーナル紙）リスクが警戒され始めた。

為替相場では、改めて安全逃避などによるドル全面高を後押しさせる。すでに現状は「ドル高・元安・アジア通貨安・円安」という構図になってきた。過去



1997-1998年時には複合要因によるドル高・円安の中で、アジアでは経済と通貨の危機が深刻化。アジア通貨安、円安、ドル高が絡み合う形で、ドル/円は1998年8月に147円超え方向までドル高・円安がオーバーシュートした局面もあった。

また、中国での経済制限強化は、供給・生産・抑制などの制約懸念で世界的なインフレの後押しリスクとなってきた。現状ではFRBの引き締め加速の支援効果を通じ、米国債金利の上昇とドル高の材料となっている。

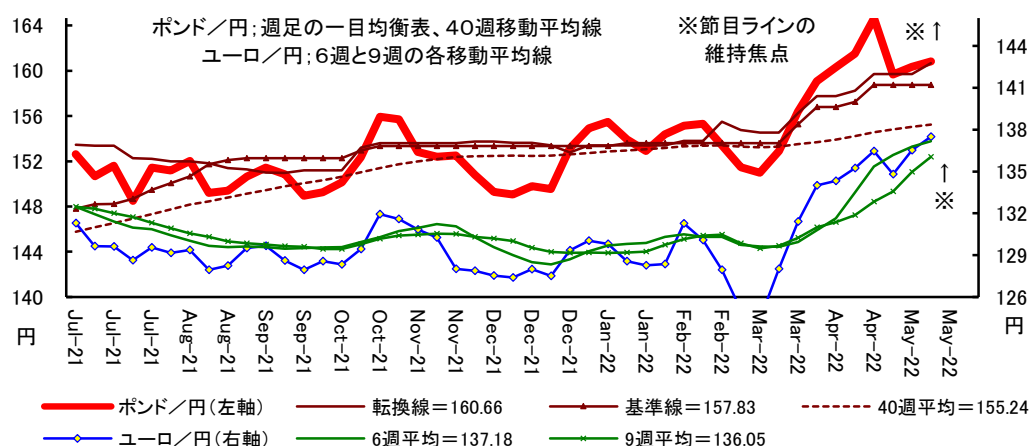
一方、中国の景気減速は先行き、FRBによる引き締め効果と米国内外の景気打撃を通じて、資源相場の下落を促す可能性も消えていない。その場合はFRBの引き締めペース一服と米国債金利の低下、海外全般での金利低下などを通じて、ドル/円、クロス円で円全面高と外貨安をもたらす可能性も残されている。

＜ロシア戦勝記念日と戦争長期化の懸念、現状は円安要因＞

ロシアによるウクライナへの軍事侵攻に関し、ロシアのプーチン大統領は5月9日の旧ソ連による対独戦勝記念日を契機に、「本格戦争」や「ウクライナ東部や南部などの完全制圧」を激化させるという警戒感がくすぶっている。

戦争の長期化は資源・食糧などの価格高騰と品不足や、世界的なインフレとスタグフレーション（物価上昇の中での景気悪化）の長期化や深刻化のリスクにつながってくる。前週からはEUやG7がロシア制裁を強化させるため、ロシア産の原油の輸入禁止を前進させ、原油相場の再上昇につながっている。

こうした要因は現状段階で円安の材料となっている。具体的には、1) 資源高とインフレによる米国など海外での利上げ加速や金利上昇、2) 資源輸入国である日本の貿易赤字悪化や経済打撃、3) 日本でも物価上昇の要因となる一方で、日本では日銀が金利上昇抑制策を堅持させていることによる実質金利の低下圧力（名目金利－インフレ率）——といった影響がある。



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。