

調整円高の持続余地と一服にらむ

米金利と米株、米指標、中国、欧米など焦点

今週の為替相場はドル/円、クロス円での調整的な円高・外貨安の持続余地と、調整一服をにらんだ展開が想定される。週間予想はドル/円が127.30-130.50円、ユーロ/円は132.50-135.50円。前週は米FRBの利上げ加速懸念と中国での対コロナ経済制限の再強化、ウクライナ戦争の長期化見通しなどで、米国株などの世界株安とリスク回避の円高が後押しされた。今週は米国債金利と米国株の行方、米経済指標とFRB政策動向、中国のコロナ対策と景気情勢、欧州とロシアの緊張対立などが焦点になる。

高水準の円ショート残存、整理の行方注視

今週の為替相場で注目されるのは、米国債金利の動向だ。前週前半までは米国でのインフレ高止まり懸念やFRBの金融引き締め加速観測などで金利の上昇が続く（債券価格は下落）、米10年債金利は9日に3.2%超えと2018年11月以来の高水準に上昇した。しかし、その後には米金利は調整低下の場面があり、ドル/円はドル安・円高に振れている。

同時にFRBの引き締め加速観測は、中国での対コロナ経済制限の再強化（ゼロコロナ政策の堅持）やウクライナ戦争の長期化見通し、それに伴う資源・食糧などの価格高騰持続の懸念等とあいまって、米国や世界の経済の先行き減速不安につながっている。米国株など世界株の下落要因となり、リスク回避がクロス円での円買い戻しと外貨売り戻しに作用。前週はドル/円、クロス円で、ポジション調整やスピード調整的な円高と外貨安が後押しされた。

今週以降、米債金利の低下と米国株など世界株安が持続すると、ドル/円、クロス円で円高・外貨安の持続が見込まれやすい。反対に米国債金利の低下がリスク選好につながると、米国株など世界の株価が短期的に反発へと転換。ドル/円、クロス円で、円安と外貨高に振れる可能性も残されている。

クロス円では4月20日前後から円高・外貨安が目立っているが、一因としては3月からの円全面安の過程で急膨張してきた円ショート・ポジション（売り持ち）の巻き戻し調整がある。

シカゴIMMの投機的な円ポジションは最新5月10日時点でネットー11万0454枚となり、前週のー10万0794枚から売り持ちが再増加となった（非商業部門、国際通貨市場）。依然として2018年10月以来の大幅な円ショートが残存したままだ。直近最低は3月8日週のー5万5856枚であり、当座は同水準などに向けた円ショート調整の余地が、ドル/円、クロス円での円買い戻し・外貨売り戻しの潜在要因として注視される。

こうした円ショート整理を含め、円高・外貨安を促している材料としては、1) FRBの利上げ加速は一旦の織り込みが進んできた、2) 米国のインフレ急上昇は、ペース自体に一旦の天井ピークが意識され始めた、3) こうした要因のほか、米国や世界の経済減速懸念もあって、米国債金利の上昇が一服となってきた、4) 連動する形で、米国以外の海外各国の金利上昇も一服となってきた――

といった要因がある。

また、資源国通貨（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）については、中国での対コロナ経済制限強化と景気悪化懸念などが重石となっている。その中でも各国はインフレ対策により、中央銀行が利上げに傾斜しているが、現状段階では中国懸念などもあって、「利上げ＝通貨高」よりも「利上げ＝先行きの景気ブレーキ＝通貨安」のほうが優勢になっている。今週以降は中国でのコロナ対策や景気動向、景気テコ入れ策の行方が、資源国通貨の続落（円が上昇）と反発（円は下落）を左右しそうだ。その他の注目ポイントは以下の通り。

<ドル/円は6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、6週、7週、9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。引き続き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やすい。

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。当座の外貨の下値メドとして、月足テクニカルでは4か月移動平均線、9か月移動平均線、一目均衡表の転換線などが注視される。こうしたラインを上抜け維持している限りは、中長期スパンでの外貨の下値切り上がり基調が持続。反対に割り込んでくると、一段の外貨安と調整下落の深化・長期化が意識されてくる。

<米国の指標とFRB政策への影響>

米国市場では今週、重要な経済指標が相次ぐ。具体的には17日に小売売上高、鉱工業生産、住宅市場指数、18日に住宅着工件数、19日に新規失業保険申請件数、中古住宅販売などだ。

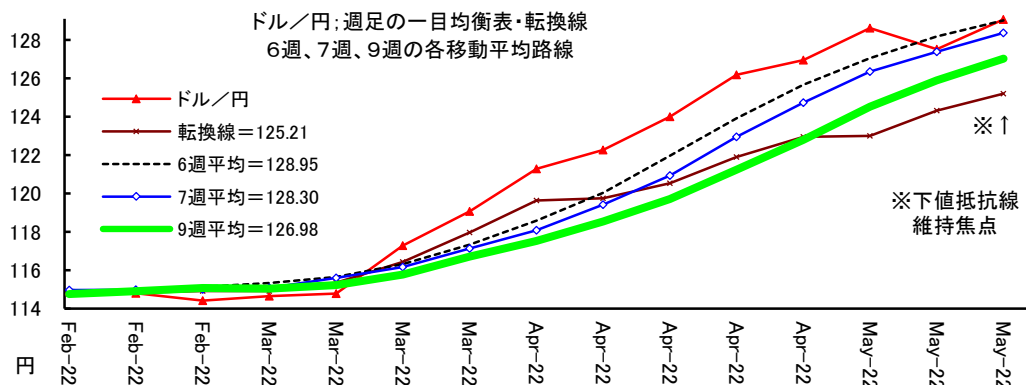
米国では前週末13日、最新5月の消費者信頼感が2011年以来の低水準に悪化した。各種物価高騰や金利上昇、ウクライナ戦争余波などが悪材料になっている。今週以降の指標も悪化が示されると、FRB引き締め加速の動きとあいまって、改めて米国経済の減速が警戒される。米国債金利の低下（債券価格は上昇）とドル安の材料となるものだ。

一方で米国の指標悪化は、FRBによる引き締め加速ペースの緩和期待につながっていく。その場合、米国株は上昇へと作用。クロス円を中心に、リスク選好による円安と外貨高を促す可能性も無視できない。

<ユーロ、欧ロ対立や独資源調達難などが悪材料>

為替相場でのユーロの関連材料としては前週以降、北欧のフィンランドとスウェーデンによる北大西洋条約機構（NATO）加盟に向けた動きが進展してきた。ロシアは反発を強めており、欧州周辺での地政学リスクの高まりは、ユーロ安の要因となっている。

欧州では前週、追加の対ロシア制裁に関し、ロシア産石油の禁輸でEU全体が合



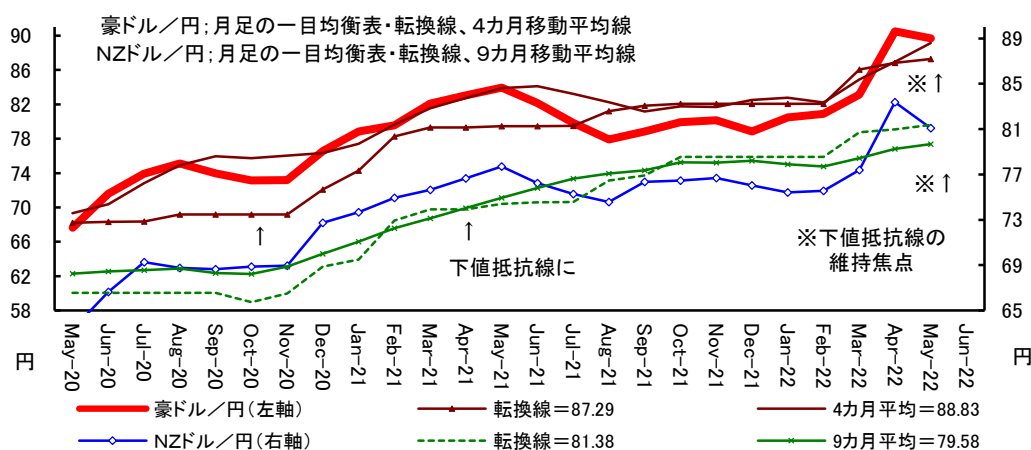
意できない場合でも、ドイツは年内に禁輸に踏み切る計画だと政府当局者が明らかにした。ドイツの先行き資源調達難や資源エネルギーコストの上昇懸念、それに伴う景気悪化と物価の高止まり不安もまた、ユーロ安の要因として注視される。

＜米長期債、金利上昇による「満期保有」妙味焦点＞

米国債市場では3月以降、10年債金利が急上昇となり（債券価格は下落）、為替相場のドル/円ではドル高が支援されてきた。一方で5月9日以降は金利の調整低下がドル安の材料になっている。米長期債は、根強いインフレ懸念や物価上昇率に対する利回りの劣勢などで、債券価格面での先安余地や価値の希薄化などの懸念は消えていない（悪い金利上昇）。米長期債の価値劣化懸念は、先行き金利上昇でもドル安の材料となる可能性がある。

その中で米ウォールストリート・ジャーナル紙は9日、コラムで「1842年以来最悪の米債券相場、なぜ朗報なのか」、「ここ40年の強気相場は終了、それでも保有債券を売るべきとは限らず」という見解を示していた。中長期スパンでの「満期保有での利回り妙味」の高まりを受けて、米国債需要とドルの押し目買い需要を高める要因として注目されそうだ。

同コラムでは、「段階的な利上げは、インフレさえ制御されれば、債券投資家にとって悪いことではない」としながら、「インカム（金利収入）を換金するのではなく再投資することで、時間と共にもっと好調になる」、「長期的に債券の総リターンは、債券価格面の価格変動より、インカム（金利収入）の方にはるかに大きく左右される。1976年以降、米国債市場の年平均リターンの90%強は、金利とその再投資で創出されている」、「将来の債券リターン（インフレ調整前）を予測する唯一最善の指標は満期利回りだ。価格が下落すれば利回りは上昇するので、このところの米国債相場の下落は予想リターンを押し上げている」、「足元の初期利回りであれば、金利上昇に持ちこたえるクッションは厚い」、「目下の利回り上昇は、米短期債が将来の株安に対する効果的な緩衝材となる可能性が高いことを示している」、「債券は投資家をリッチにする意図はない。保有期間中にインカムをもたらすことによって、投資家が貧乏になるのを防ぐもの」といった分析や専門家の意見を紹介している。



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。