

# 外為マンスリーレビュー

2018/03/01

## 米長期金利上昇で市場混乱の余波は

通貨ペア	基調		ページ数
<a href="#">ドル/円</a>	➡	G20、FOMCで流れに変化も 予想レンジ: 104.500~109.500円	2 - 3
<a href="#">ユーロ/円</a>	↘	2年半ぶり高値から5カ月半ぶり安値へ 予想レンジ: 126.000~132.500円	4 - 5

※通貨ペアをクリックすると、そのページにジャンプします



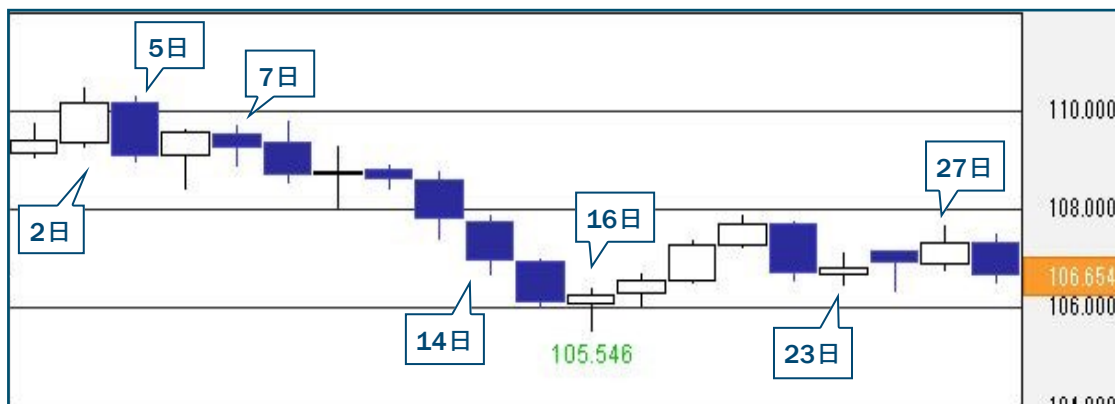
本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的として提供するものではありません。投資方針や時期選択等の最終決定はご自身で判断されますようお願いいたします。また、本レポートに記載された意見や予測等は、今後予告なしに変更されることがございます。なお、本レポートにより利用者の皆様に生じたいかなる損害についても、株式会社外為どっとコム総合研究所ならびに株式会社外為どっとコムは一切の責任を負いかねますことをご了承願います。

Copyright©2018Gaitame.com Research Institute Ltd. All Rights Reserved. www.gaitamesk.com

## ドル/円 2月の推移

USD/JPY

2月のドル/円相場は105.546～110.479円のレンジで推移し、月間の終値ベースでは約2.3%下落(ドル安・円高)した。米長期金利は10年超を中心に大きく上昇したが、ドル/円はこれまでの相関性を無視する形で反落。米長期金利の上昇を嫌気する形でNYダウ平均が最大で約11%値下がりするなど、世界的に株価が暴落する中、投資家のリスク許容度が低下した事でドル安・円高が進行した。本邦勢のリパトリ(資金還流)と見られる動きも相まって14日に2017年安値(107.318円)を割り込むと16日には105.50円台まで下値を切り下げた。その後は、世界の株式市場が落ち着きを取り戻した事などから下げ渋ったが、2月下げ幅の半値戻しの水準(108.013円)にも届かず上値が重い展開を打破できないまま2月の取引を終えた。



## 四本値

OPEN	109.182
HIGH	110.479
LOW	105.546
CLOSE	106.697

2日	日銀は定例の金融調節(オペレーション)で「5-10年」の国債買入れ額を前回から400億円増額するとともに、利回り0.11%で買入れ金額を無制限とする「指値オペ」を通告。日銀が市場にくすぶる出口戦略の思惑を否定した形となった。その後、米1月雇用統計は、非農業部門雇用者数が20.0万人増と市場予想(18.0万人増)を上回り、失業率は4.1%と市場予想どおりに2000年12月以来の低水準を維持した。また、注目の平均時給は前月比+0.3%、前年比+2.9%と市場予想(+0.2%、+2.6%)を上回った。前年比の伸びは2009年6月以来の高さだった。これを受けてドル/円は110円台を回復した。
5日	前週の米1月雇用統計後に米長期金利が上昇した事を嫌気する形で米国株が大幅に下落。NYダウ平均は、節目の25000ドルを割り込むと下げが加速し、一気に24000ドルも割り込んだ。なお、NYダウ平均の下げ幅は一時1600ドルに迫り、一日の下げ幅としては過去最大を記録した。
7日	米上院の共和党・民主党の指導部は、今後2年間の予算方針をめぐり、連邦歳出上限を3000億ドル引上げる事に超党派で合意した。これを受けて、米政府機関閉鎖への懸念が後退するとドル/円は下げ幅を縮小した。
14日	日経平均株価が約4カ月ぶりに21000円台を割り込んで下落すると2017年来安値(107.318円)を下抜け、そのまま107円台も割り込んだ。その後、米1月消費者物価指数は前月比+0.5%と予想(+0.3%)を上回り、前回(+0.2%)から伸びが加速。また、前年比でも+2.1%、食品とエネルギーを除いたコア指数も前年比+1.8%となり、いずれも予想(+1.9%、+1.7%)を上回った。これを受けて一時ドル買いが強まったが、米長期金利の上昇を嫌気して米国株先物が下落するとドル/円に再び下落圧力がかかった。なお、米1月小売売上高が前月比-0.3%と予想(+0.2%)に反して減少した事もドルの重しとなった。
16日	日本政府は日銀の正副総裁の人事案を国会に提示。黒田総裁が続投し、副総裁には両宮日銀理事と若田部早大教授を充てるとしたが、前日に報道されていた事もあって市場の反応は限られた。その後、仕掛け的なドル売り・円買いが入ったとの見方から、ドル/円が節目の106.00円を割り込んで下落。ストップロスオーダーを巻き込みながら下げ足を速めると、105.546円まで下落して2016年11月以来約1年3カ月ぶりの安値を付けた。
23日	米連邦準備制度理事会(FRB)は議会に向けて半期に一度の金融政策報告を提出。「労働市場は完全雇用に近い、もしくはそれを若干上回っているようだ」「労働者不足が賃金を引き上げている可能性がある」などとする見解を示した。
27日	パウエルFRB議長の議会証言に先立ち「一段の緩やかな利上げが、FRBのインフレおよび雇用に関する二大目標達成において最善策」などとする原稿が公表された。その後、米2月消費者信頼感指数が130.8と市場予想(126.5)を上回り、2000年11月以来約17年ぶりの高水準を記録。続いてパウエルFRB議長は「FRBは、インフレ率が今年前年比で上昇し、中期的に2%近辺で安定すると予想」とした上で、「FRBが後手に回り経済が過熱すれば、利上げペースを速める必要が出てくる」などと発言した。

# USD/JPY

## 米2年債利回り

OPEN	2.1506%
HIGH	2.2822%
LOW	1.9434%
CLOSE	2.2500%

## 米10年債利回り

OPEN	2.7219%
HIGH	2.9537%
LOW	2.6459%
CLOSE	2.8606%

## 日経平均

OPEN	23276.10
HIGH	23492.77
LOW	20950.15
CLOSE	22068.24

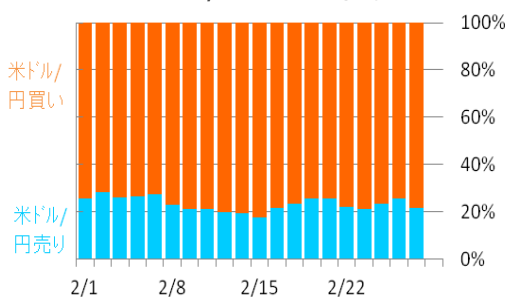
## NYダウ平均

OPEN	26083.04
HIGH	26306.70
LOW	23360.29
CLOSE	25029.20

## 2月のポジション動向

## 3月の日・米の注目イベント

米ドル/円ポジション指数



- ・1月米PCEデフレーター(1日)
- ・2月米ISM製造業景況指数(1日)
- ・2月米ISM非製造業景況指数(5日)
- ・2月米ADP全国雇用者数(7日)
- ・1月米貿易収支(7日)
- ・日銀金融政策決定会合(8-9日)
- ・2月米雇用統計(9日)
- ・2月米消費者物価指数(13日)
- ・2月米小売売上高(14日)
- ・2月米生産者物価指数(14日)
- ・2月米住宅着工件数(16日)
- ・2月米鉱工業生産(16日)
- ・2月日本貿易収支(19日)
- ・G20財務相・中銀総裁会議(19-20日)
- ・米FOMC(20-21日)
- ・2月日本消費者物価指数(23日)
- ・2月米耐久財受注(23日)
- ・10-12月期米GDP・確報値(28日)
- ・2月米PCEデフレーター(29日)

## 3月の見通し

## 月間指標カレンダー(外部リンク)

米長期金利の上昇とドル安・円高が2月に同時進行したのは、本邦投資家が急激な米債安(金利上昇)に耐え切れず売却を余儀なくされた事が影響したものと思われる。財務省の統計で本邦投資家が1月末から2月中旬までの3週間で2兆円を超える多額の中長期外債を売却していた事が明らかになった。2月は米国債の発行が多く、必然的に償還・利払いも多い。その上に、本邦投資家が売却を迫られたとすれば、償還・利払い金と売却代金の円転需要によって円高が進む蓋然性が高まる。これとは別に、本邦企業の決算期末に向けた資金還流(リパトリエーション)観測などから3月中旬までは円高圧力が増しやすいとこの季節的なアノマリーもある。当面は2月安値105.546円をめぐる攻防戦の再開に警戒が必要だろう。ただ、そうした「季節的円高要因」が薄れるにしたがって3月後半からはドル高・円安方向に動きやすくなると考えている。アルゼンチンで行われるG20財務相・中銀総裁会議(19-20日)や米連邦公開市場委員会(FOMC)は、そのきっかけとなる可能性があるため注目しておきたい。G20では、ユーロ圏などからドル安への批判が出る可能性もある。為替問題は表メニューには載っていないようだが裏メニューとして水面下で協議されてもおかしくないだろう。FOMCについては利上げ自体は織り込み済みだが、政策金利見通し(いわゆるドットチャート)で年内にあと何回の利上げを示唆するかが焦点だ。パウエル米連邦準備制度理事会(FRB)議長が2月に行った議会証言の内容などを勘案すれば「あと3回(年内合計4回)」の利上げ方針が示される可能性もある。債券安に端を発した株価の不安定な動きが収まれば、利上げ期待でドルが買われる局面が戻ってもおかしくないだろう。(神田)

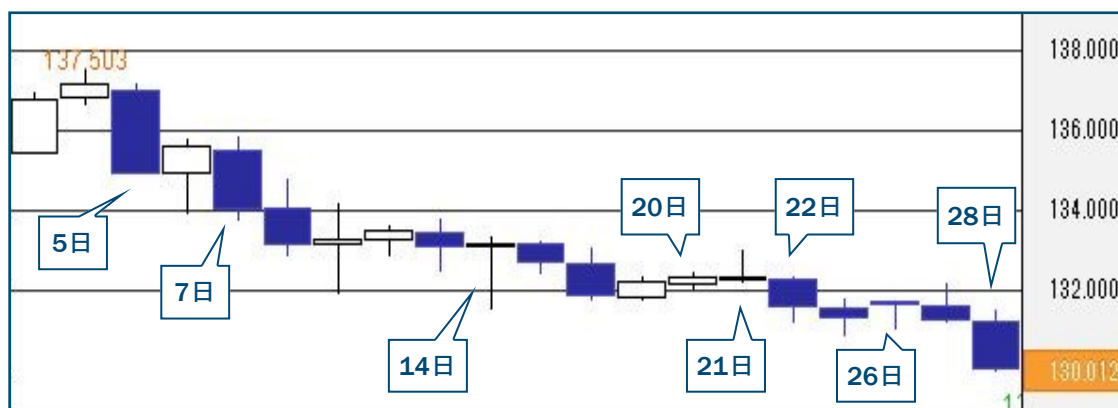
(予想レンジ: 104.500-109.500円)



## ユーロ/円 2月の推移

EUR/JPY

2月のユーロ/円相場は130.030～137.503円のレンジで推移し、月間の終値ベースでは約4.0%の大幅な下落(ユーロ安・円高)となった。日銀が金額無制限の「指値オペ」を発動した2日に137.50円台まで上昇して2015年8月以来の高値を付けたが、その後は一転して下落した。米1月雇用統計で平均時給が大幅に伸びた事をきっかけに、米長期金利が上昇するとともに世界的に株価が下落する中、既存のユーロ買い・円売りポジションが逆流。下旬に入ると債券や株式市場の混乱は次第に収まったが、ユーロ圏の経済指標に弱めの結果が目立った事や欧州中銀(ECB)が早期の緩和解除に慎重な姿勢を示した事などからユーロの軟調推移は続き、28日には130.00円付近まで下落して約5カ月半ぶりの安値圏に沈んだ。



## 四本値

OPEN	135.450
HIGH	137.503
LOW	130.030
CLOSE	130.012

5日	前週の米1月雇用統計を受けて米長期金利の上昇が続く中、NYダウ平均の下げ幅が一時1600ドルに迫り一日の下げ幅として過去最大を記録。リスク回避の動きから円が全面的に上昇した。ユーロ圏12月小売売上が前月比-1.1%と予想(-1.0%)以上に減少した事もユーロの重しとなった。また、ドラギECB総裁は「最近の為替レートのボラティリティは新たな逆風」と述べてユーロ高に警戒感を示した。
7日	メルケル独首相が率いるキリスト教民主・社会同盟(CDU・CSU)は、第2党の社会民主党(SPD)と大連立を組む事で大筋合意。昨年9月の総選挙以来の政治空白が解消する事になったがユーロの反応は限定的だった。これまで、財政規律重視派のショイブレ氏が努めていた財務相のポストをSPDに委譲する事がユーロの重しとなった模様。また、ノボトニー・オーストリア連銀総裁が「米財務省は意図的にドル押し下げを試みている」と発言した事もユーロ高けん制と受け止められた。
14日	ユーロ圏12月鉱工業生産は前月比+0.4%と、市場予想(+0.1%)を上回った。また、ユーロ圏10-12月期域内総生産(GDP)・改定値は前期比+0.6%、前年比+2.7%と速報値と同じであった。
20日	独2月ZEW景気期待指数は17.8と市場予想(16.0)を上回ったが、前回(20.4)から低下した。また、ユーロ圏2月ZEW景気期待指数も29.3と、前回(31.8)から低下した。
21日	独2月製造業PMI・速報値は60.3と市場予想および前回(60.5、61.1)を下回った。その後、ユーロ圏2月製造業PMI・速報値も58.5と予想(59.2)を下回った。また、ユーロ圏2月サービス業PMI・速報値も56.7と市場予想(57.6)に届かなかった。
22日	ECB理事会の議事要旨が公表され、「フォワードガイダンス(金融政策の先行きの指針)の調整はまだ早いとの見解で一致」などと、量的緩和政策の早期終了にやや慎重な姿勢が示された。これを受けて一時ユーロ売りが強まると、ユーロ/円は約3カ月ぶりに131.20円台まで下落した。
26日	ドラギECB総裁は「ユーロ圏経済の強い勢いでインフレ回復への自信を深める事ができているものの、粘り強い金融緩和がなお必要だ」との考えを示した。その上で「量的緩和(QE)延長の可能性は協議されていない」と述べた。また「市場のボラティリティや為替レートの水準は注意深く見ている」とも発言した。
28日	日銀が国債買い入れオペで、25年超の超長期債を前回の800億円から700億円に減額した事やユーロ圏2月消費者物価指数(HICP)・速報値は前年比+1.2%と予想通りながらも前月(+1.3%)から鈍化して1年2カ月ぶりの低水準を記録した事などからユーロ安・円高が進行。NYダウ平均が下落に転じ下げ幅を拡大した事もあって130.030円まで下値を切り下げた。

巻頭の特記事項を必ずお読みください。

## EUR/JPY

## 日経平均

OPEN	23276.10
HIGH	23492.77
LOW	20950.15
CLOSE	22068.24

## 独 D A X

OPEN	13235.15
HIGH	13301.41
LOW	12003.36
CLOSE	12435.85

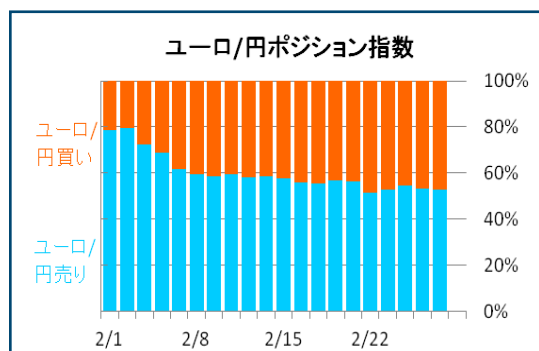
## 独2年債利回り

OPEN	-0.523%
HIGH	-0.473%
LOW	-0.585%
CLOSE	-0.540%

## 独10年債利回り

OPEN	0.711%
HIGH	0.806%
LOW	0.641%
CLOSE	0.656%

## 2月のポジション動向



## 3月のユーロ圏の注目イベント

- ・独SPD党员投票(4日)
- ・イタリア総選挙(4日)
- ・1月ユーロ圏小売売上高(5日)
- ・ECB理事会(7-8日)
- ・1月独貿易収支(9日)
- ・1月独鉱工業生産(9日)
- ・1月ユーロ圏鉱工業生産(14日)
- ・1月ユーロ圏貿易収支(19日)
- ・G20財務相・中銀総裁会議(19-20日)
- ・3月独ZEW景気期待指数(20日)
- ・3月独/ユーロ圏製造業PMI(22日)
- ・3月独ifo景況感指数(22日)
- ・3月独雇用統計(29日)
- ・3月独消費者物価指数(29日)

## 3月の見通し

[月間指標カレンダー\(外部リンク\)](#)

欧州中銀(ECB)の金融政策正常化期待を原動力として進んできたユーロ高基調に陰りが見えてきた。ドラギECB総裁らがユーロ高に警鐘を鳴らし、市場に根強く残る早期利上げ期待をけん制した事などが背景だ。ユーロ/円は昨年4月の114.841円から、今年2月の137.503円まで23円近く上昇してきたが、本稿執筆時点(3月1日10時)で129.80円台まで反落しており、中長期トレンドラインの52週移動平均線(執筆時128.988円)割れが視野に入っている。

4日には、ドイツのメルケル首相率いるキリスト教民主・社会同盟(CDU・CSU)との大連立の是非について、独社会民主党(SPD)が行っている党员投票の結果が判明する。また5日には、前日に行われるイタリアの総選挙の結果も判明する。いずれも大きな波乱はないと見られ、一時的にはユーロ買いを誘発する可能性もあるが、持続性は乏しいだろう。

ドルが一時の下げから持ち直して反発基調となっている事や、本邦企業の決算期末に向けた資金還流(リパトリエーション)観測などで円が買われやすい季節性を踏まえれば、ユーロには売り圧力がかかりやすいと考えられる。ユーロ/円は、前述の52週移動平均線を割り込めば、昨年来上げ幅の半値押し水準(126.172円)まで下値余地が拡大しそうだ。(神田)

(予想レンジ: 126.000-132.500円)