

■ **ひとまず「相互関税」の内容を見定めたい!**

今月11日時点のIMM（シカゴ・マーカントイル取引所の国際通貨先物市場）ポジションにおける投機筋の円ロングがネットで13.39万枚と、3週連続で過去最大規模を更新した。興味深いのは、なおもショートが縮小し続ける一方、11日時点ではロングも縮小に転じていたことである。

これは、一つの流れの変化の兆しと見ることもできると思われ、実際、ドル/円は11日に直近安値=146.54円をつけに行ってから切り返し、19日には一時150円超の水準を試す動きを見せた。明日（21日）公表される18日時点の円買いポジションは、おそらく相応に縮小しているものと見られる。前回更新分の本欄で想定したとおり、いま足元では円買いポジションの巻き戻しが生じていると見ていいだろう。

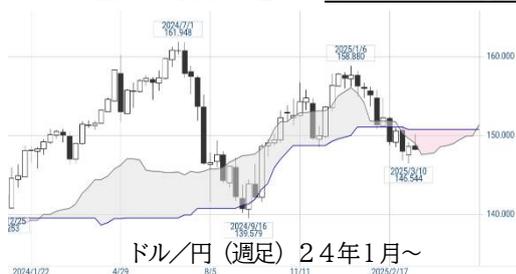
少し振り返ると、日本の10年国債利回りが一時的にも1.575%まで上昇したのは10日のことであり、目下のところひとまず頭打ちとなっている。無理もないのは、同日のNY時間入りからそれ以降13日まで、米株市場では主要3指数が一段の大幅下げに見舞われ、投資家の先行き懸念が一層色濃くなったからである。米景気の行方に対する不確実性が高まるほど、日銀も「次の一手」が打ちづらくなると市場が受け止め、このあたりで念のため円買いポジションを外しておこうとするのは無理からぬことであると言えよう。

そんななか、昨日（19日）は日銀金融政策決定会合の結果と総裁会見の内容が市場に伝わる。金融政策の「現状維持」が伝わったのは午前11時25分ごろで、想定通りではあったものの株式市場の前場終了直前の公表だったことが、市場の一部で「空気が読めない日銀」との不興を買う結果を招いていたことは印象に残る。

何よりインパクト大であったのは、午前12時20分過ぎに伝わってきた米ウォールストリート・ジャーナル（WSJ）のFEDウォッチャー、ニック・ティミラオス記者によるソーシャルメディアへの書き込み。「恐らく今後6カ月間、米連邦準備理事会（FRB）は様子見であり何もしないと予想される」、「新たなインフレリスクにより、良い利下げの窓は閉ざされつつある」などという同氏の書き込みは、同日のNY時間に控えていた米連邦公開市場委員会（FOMC）後の参加メンバーらによる金利予測（ドット・プロット）への市場の思惑を強めることにつながり、結果、ロンドン時間帯のなかでドル/円が150.15円処まで持ち上げられる場面もあった。

ニック氏の書き込みは「FRBが利下げ見通しを後退させるというメッセージ」との印象を市場に与えたわけだが、実際のドット・プロットは年内2回の利下げ見通しを維持するものとなり、そこからは一気にドル安の流れ。おまけに、4月から米国債のランオフ（償還に伴う保有証券減少）ペースの上限を月250億ドルから月50億ドルに減らす方針が打ち出され、それを「ほぼ利下げに等しい」と市場は受け止めている。

結局のところ、ドル/円は150円台に乗せたところから一気に上値が重くなる様子で、週足ベースでは左図にも見る通り、やはり一目均衡表の週足「雲」が当面の上値の重しとなっている。



ただし、昨日の日銀総裁の会見内容からして、当面は円の上値も自ずと限られよう。総裁は「引き続き政策金利を引き上げる」との方針を引き続き掲げながらも、米国の関税政策に関して「不確定なところが非常に大きい」としており、ひとまずは4月2日に予定される米政権による相互関税の内容や今後の行方、その影響などを見定めたいとの意向を強調している。

また、一方ではユーロ/ドルが一目均衡表の週足「雲」上限付近で戻り一服となっている。同水準は昨年9月高値から今年1月安値までの下げに対する76.4%戻しの節目でもあり、対ユーロでのドルの下値も限られてきた可能性がある。  
(03月20日 10:30)