

円実効、ドルと非ドルの狭間で安定 リスク選好は非ドル高、リスク回避ではドルに底力

株式会社ジャパネコノミックス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2018/2/9

円の総合力を示す円実効相場は、ドルと非ドル通貨（欧州・資源国・新興国通貨など）の狭間の中間ポジションで安定してきた。年明け以降のリスク選好では非ドル通貨高がクロス円で円安を支援し、1月後半からのリスク回避では安全逃避通貨としてのドルに底力が見られ、過度な円独歩高が制御されている。先行き円高本格化のリスクは残るものの、世界的な低金利修正や日銀の出口戦略「誤解」払拭、新年度明けに向けた外債投資、短期投機マネーの円相場から仮想通貨シフトなどが円高圧力を減殺させている。

ドルと非ドルが両サイドの天秤、円は中間支点到

「年明け以降、中国人民元の上昇傾向は明らかで、米ドル、日本円、韓国ウォンなどに対して値上がりしている。これは中国の消費者にとり、海外通販の愛好者や海外での代理購入を考えている人、海外旅行を計画している人にとって朗報であることは間違いない」――。

中国共産党機関紙の人民日報は1月31日、「人民元上昇で海外通販・観光が過熱」という記事を掲載した。年明けからは米トランプ政権による中国を最重視した貿易不均衡の是正政策もあって、為替相場ではドル全面安が後押しされている。その中にあって中国の政府系メディアからは、米国のドル安政策への批判やドル安・人民高による経済打撃への懸念といった論調は抑制され、逆に「成熟した内需主導の経済大国と購買力の増強」などに向けた元高のプラス効果が喧伝されている。

実際に1月からのドル安・元高にあって、中国当局によるドル安への連動通貨安の操作は抑制されている。中国人民銀行による人民元の対円・中心レートでは元高・円安方向での設定が見られ、2月5日には2016年3月以来の元高値（円安値）を更新したばかりだ。

実勢相場での人民元/円のクロス取引レートでも、テクニカルの月足・一目均衡表チャートで転換線が下から基準線を上抜けるというゴールデンクロス（人民元の買いシグナル）を巡る重要攻防に直面している。過去には2012年7月、2005年10月、2001年3月などから観測され、いずれも前後する形でドル/円でもドル高・円安のトレンドが形成されてきた。

こうした元高・円安のほか、年明け以降のドル全面安では対ドルでの非ドル通貨（欧州・資源国・新興国通貨など）上昇がクロス円での外貨高・円安を支援してきた。1月後半までは世界的なリスク選好の流れが、ドル/円でのドル安・円高から派生する円

高圧力を緩和させている。

一方で1月後半からは、米国を始めとした世界株安が激化している。今度は一転して対ドルでの非ドル通貨の反落が、リスク回避とあいまってクロス円での円高圧力となってきた。しかし、現在のリスク回避相場では、年明けからのドル全面安の巻き戻しもあって、「安全逃避通貨」としてドルが底力を見せている。ドルについては、2日の米賃金改善を受けた長期金利の大幅上昇やFRBの利上げペース加速観測、原油相場の調整反落なども下支え要因となっている。

結果、円の総合力を示す円実効相場は、ドルと非ドル通貨の交互変動の狭間で安定傾向を強めつつある。リスク選好時は非ドル通貨の上昇（クロス円での円安）、リスク回避時はドルの底堅さ（ドル/円での円高抑制）という形で、円相場は「ヤジロベエ（天秤）の中間支点」のようなポジショニングに座位。あくまで現状段階ながらも、過度な通貨高の負荷集中（円独歩高）を拡散させる耐震構造のバランスが增強されている。

ドル/円の累積出来高が低迷、反動ドル売り減退

為替相場では2007―2008年以降、「ロジック抜きの条件反射」としてリスク回避の円全面高が再三再四、観測されてきた。しかし、足元ではリスク回避の激化でも、円全面高が緩和されている。6日には米国株の乱高下持続により、米株投資家の不安心理を示すシカゴ・オプション取引所（CBOE）のVIX指数（ボラティリティー・インデックス）が一時50.30へと急上昇した。1月の最低8.92から一気に狼狽ショックが拡大し、2015年8月以来の高水準となっている。

しかし、2月のドル/円は6日時点で前月比ドル下落幅（当月ドル安値―前月ドル高値）が、―4.94円前後となっている。過去には英国のEU離脱決定のあった2016年6月にVIXは26へ急上昇したが、同月のドル下落幅は―12.55円前後にも達した。2015年8月のチャイナ・ショック時にもVIXは53へ跳ね上がったが、同月のドル下落幅は―8.55円に及んでいた。こうした市場混乱に比べると、現状段階でドル安度合いは半減となってきた。

一つの要因としては、国内で貿易取引、証券取引、短期投機などを含めた「広義のドル買い需要の積み上がり」が抑制されている点がある。その分だけ現在は、ドル下落に伴う利益・損失の確定、損失回避のヘッジ対応、ドル資産の巻き戻しなどによるドル売りの潜在需要が減退してきた。

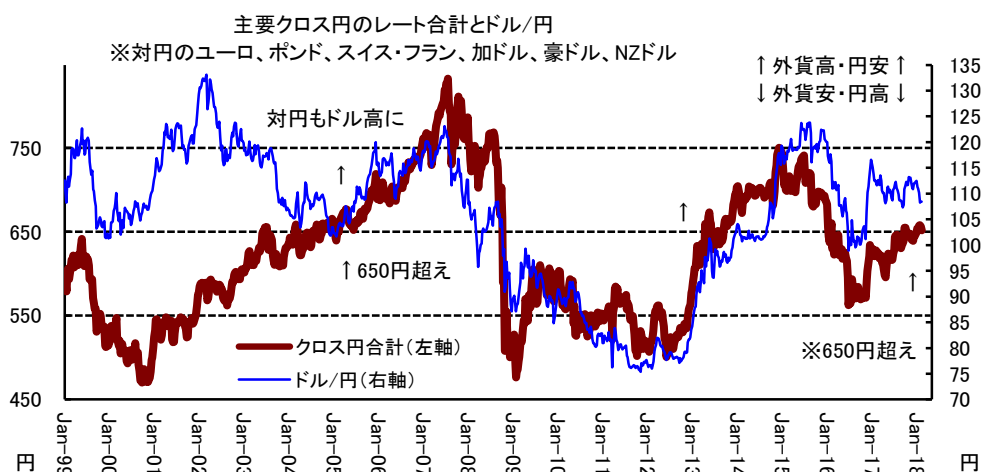
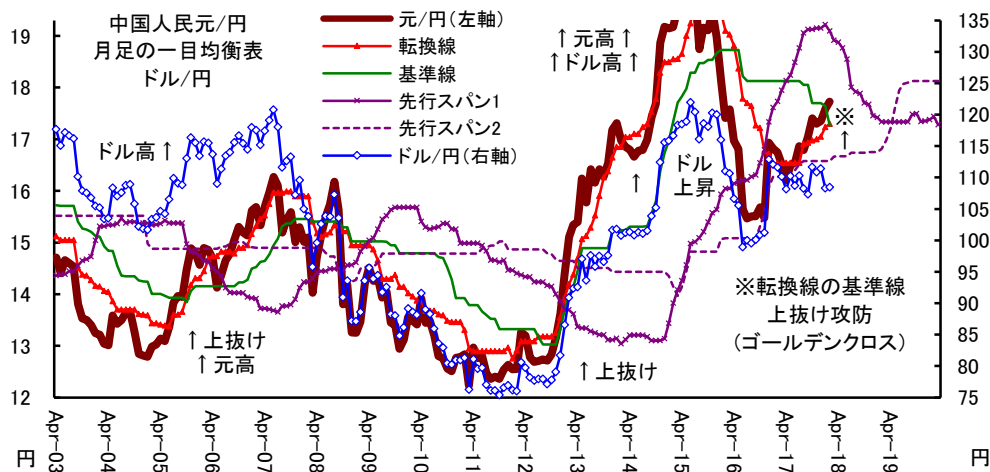
過去のドル高・円安局面である 1995 年以降、2005 年以降、2012 年以降には、ドル高と連動して東京外為市場でのスポット（直物）出来高が加速的に累増している。日銀算出の月中平均・出来高は 6 カ月間の累計で、ドル高進展ケースでは 1998 年に 900 億ドル、2008 年に 830 億ドル、2013 年には 840 億ドルなどが急増ピークとなってきた。ドル買いと同時にドル売りの増加も反映されているが、それだけ多種多様なドル関連取引の増加過熱が観測されている。いずれもその後のドル安局面では、ドル買い需要急増の反動巻き戻しがドル売り・円買いエネルギーを増幅させてきた。

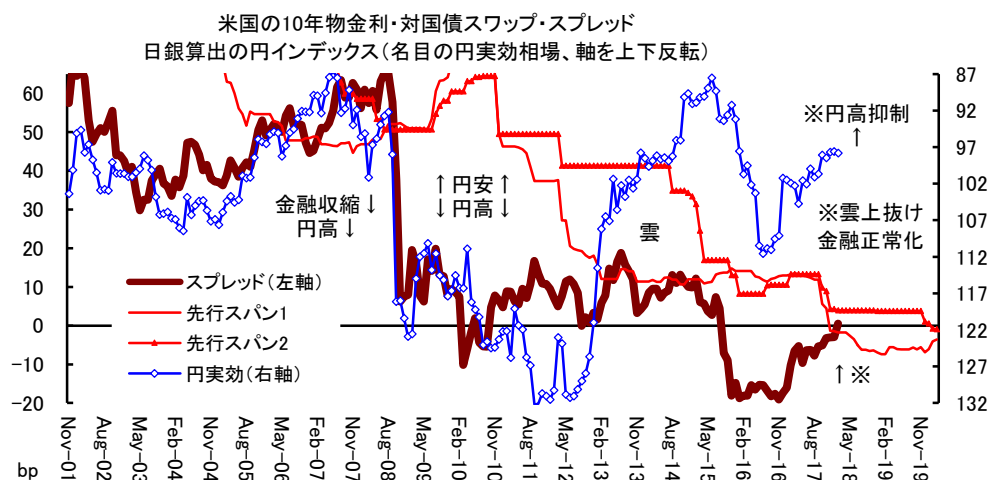
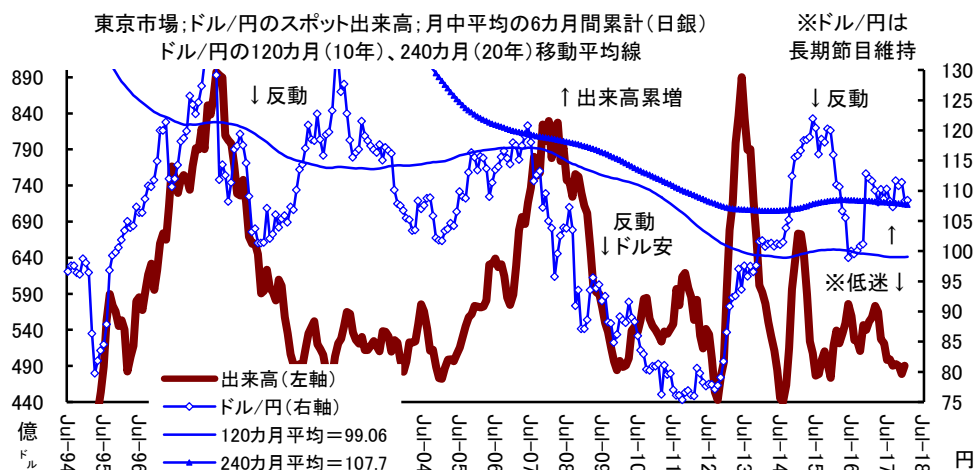
ひるがえって現在は今年 1 月時点での 6 カ月累計が、490 億ドルにとどまっている。過去のドル高過熱ピーク時の半分に低迷しており、ドル安に伴う反動ドル売りの潜在余力は低減している。

もちろん、現在はシカゴ IMM（国際通貨先物市場）で投機的な円ショート（売り持ち）ポジションが、昨年来の高水準で高止まりしたままだ。短期的には

円ショート整理に伴う円高余地が消えていない。一方で国内外の短期投機筋は昨年以降、ビットコインなどの仮想通貨へのシフトが急増し始めた。良くも悪くも円相場を「リスク回避か、リスク選好か」という単純材料で判断し、ゲーム感覚で投機仕掛けを行う相場ブームが退潮傾向にある。こうした投機仕掛けの減少も、リスク回避の円高圧力を減退させる一因となってきた。

その他、リスク回避の円高を後押しさせてきたグローバルな金融システムの脆弱性や金融規制強化の余波、世界的な低金利についても、現在は健全修正の方向にある。信用収縮の度合いなどの尺度となる対米国債金利・スワップスプレッド（スワップ金利と国債金利の乖離幅）は、過度な縮小が正常化へと向かい始めた。過去実績として同スプレッドの正常化は、金融収縮の改善や内外金利差の有効機能、リスクテイクの拡大支援などにより、為替相場では円安が進行する相関性が観測されている。





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。