

ドル/円、実効ドル高に出遅れ修正余地

リスク回避重石も需給、金利差、新興国通貨安定が下支え

2018/11/19

為替相場のドル/円は、ドルの総合力を示すドル実効相場の上昇に対しての「出遅れ修正余地」が残存している。引き続きリスク回避の円高や英欧の政治不安などによるポンド安、ユーロ安が重石となるが、過去のリスク回避相場に比べると為替需給面での円高減退、内外金利差の拡大、新興国通貨の安定化といった要因が円独歩高の圧力を減殺させる。ドル/円の年足ローソク足チャートでは、来年前半にかけてのドルの底堅さを示唆する「長め下ヒゲの陽線引け」を巡る重要攻防に直面してきた。

米監視厳格化、韓国や中国で通貨安誘導に縛り

「韓国では9月に米国と自由貿易協定(FTA)を署名した際、不公正な為替介入をしないことを約束したのかどうかを巡り議論が起きている」――。

韓国最大の新聞社である中央日報系の韓国経済新聞は10月、このような報道を行った。米韓の首脳は9月24日、FTA改正案に署名したが、その段階から韓国のウォン安誘導を禁じる「為替条項」が盛り込まれ、強制力のない付帯協定を加えたこと自体は明らかになっている。一方で同紙は署名時の要約報告書(ファクトシート)に、「韓国が不公正な為替介入をしないことで、米韓政府が『了解した』という内容が含まれている」と指摘している。

それに対して韓国の企画財政部は「これまでG20やIMFなどで国際合意した原則を踏襲しただけ」と釈明している。それでも韓国の中央銀行は2018年下半年期(7-12月)分から初めて為替介入実績を公表する方針を決めるなど、これまでの不透明で国際ルールを軽視した韓国当局による通貨高阻止策や通貨安誘導が封じ込められ始めた。

結果、10月以降のリスク回避相場でも、韓国ウォン/円のクロス・レートはレンジ横這い化を保っている。同時に中国でも11月末の米中首脳会談配慮や資本流出阻止策などで人民元の安定化努力を強化させており、人民元/円は6月から8月にかけての急激な元安・円高に歯止めが掛かっている。

あくまで現状段階ながら、トランプ米大統領による為替監視の厳格化効果もあって、過去の世界減速やリスク回避の局面で繰り返されてきた「韓国と中国などの国際ルール軽視による為替介入乱打」と「日本の愚直な国際ルール遵守による介入自制」といった理不尽な不公平さが是正されつつある。実際に11月以降はユーロ安やポンド安、ドル高一服などを受けた通貨高の負荷がアジア域内で円だけに集中されず、韓国ウォンや人民元などに均等負担される「荷重分配(burden sharing)」が有効機能してきた。

同時にドル/円は9月末以降のユーロ安・ドル高、10月上旬以降のポンド安・ドル高といった実効相場ベースでのドル高に対し、出遅れ感が広がっている。

ブルームバーグ算出による主要通貨の対ドルスポット・リターンによると、直近最後のユーロ高・ドル安となった9月27日以降では、16日時点でユーロが-2.48%、ポンドが-2.09%の下落となっている(ドルは上昇)。それに対し、円は+0.11%の円高と乖離してきた。単純にユーロ並みのドル高・通貨安となれば、ドル/円は9月27日終値が113.44円前後であり、+2.48%分のドル高として116円超え方向への変動余力が蓄積されている。

また、前年同月比の変化率でいえば、ドル実効指数(米インターコンチネンタル取引算出、月間高値の比較)は11月に前年比+2.7%のドル高となってきた。それに対してドル/円は-0.4%と出遅れている。昨年11月のドル高値は114.74円前後であり、単純に+2.7%分のドル高がドル/円に遅行波及してくると、117.80円方向のドル高エネルギーを秘めている。

東京外為市場、ドル買い需要の相対優位示唆

もちろん、当座は原油安・株安によるリスク回避の円高や、英欧の政治不安などによるポンド安、ユーロ安などの圧力が残存する。ドル/円でのドル高・円安を阻害するほか、ドル/円でも円高を招くものだ。一方で過去にはドル実効相場の先行上昇に対し、ドル/円はリスク回避の円高などでドル高が出遅れても、遅行追随していくケースが観測されてきた。具体的には2017年4月にドル指数が前年比+6.4%の先行上昇となったあと、ドル/円は7月に+6.5%へ遅行で上昇。2012年8月にはドル指数が+10.8%の先行上昇となったあと、12月にドル/円が+10.8%に時間差上昇するといった例が見られている。

しかも現在は過去のリスク回避相場と異なり、為替需給面でドル安・円高圧力が減退してきた。日本の輸出企業は4月の年度初め以降、貿易摩擦警戒などでドル売り手当てを前倒し進捗(リーズ)させてきたほか、現在は世界減速や貿易摩擦懸念などで輸出金額自体が減少へと転じている。何より現在は海外現地生産の比率が大きく上昇してきた。

かたやドルの買い手サイドは、前月までの資源高による累積効果を通じた輸入漸増や、日本企業による外国企業の買収(M&A)持続、米国債金利の上昇を受けた為替ノーヘッジ型による外債投資の胎動、貿易摩擦対策としての米国現地生産拡充と国際サプライチェーン(供給網)の再編投資などにより、ド

ルの需要やドル関連投資は増加傾向にある。

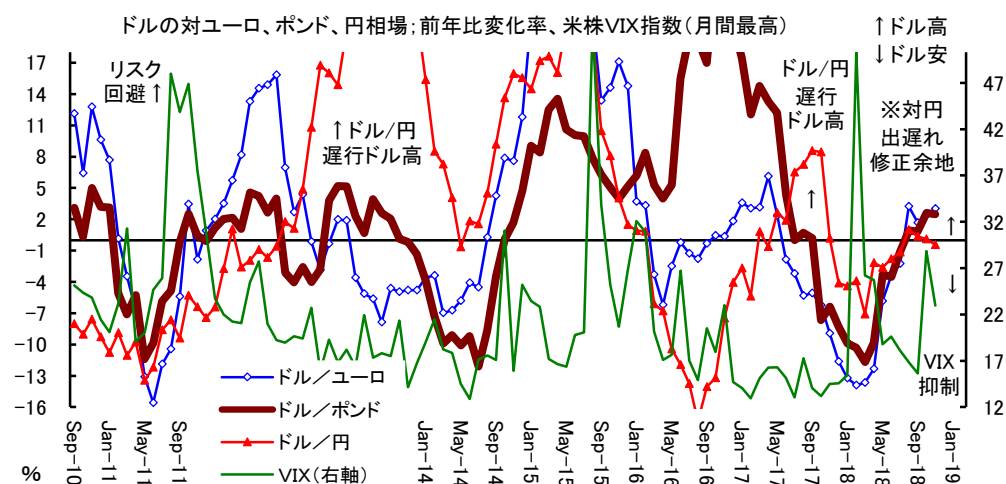
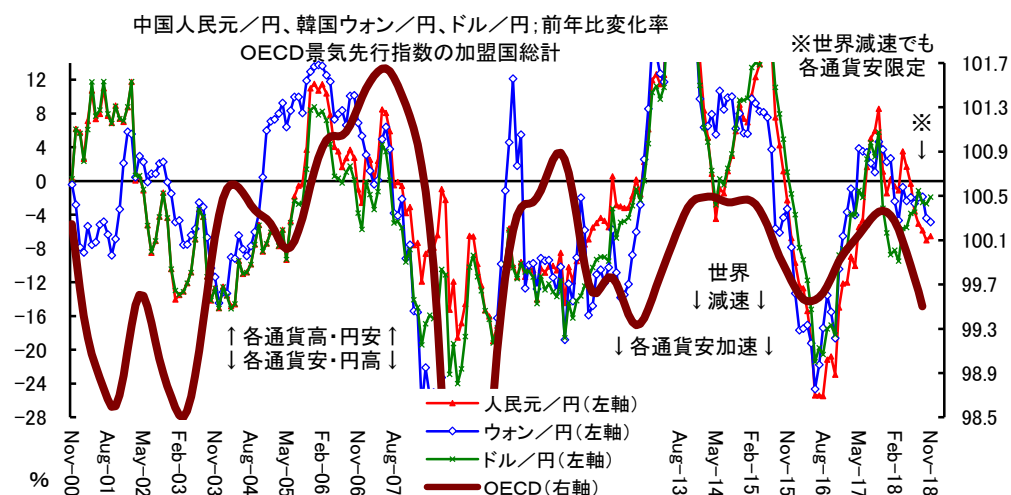
米国でも海外利益の本国送金優遇税制や、年末決算に向けた多国籍企業や金融機関、各種ファンドなどによる海外収益の本国送金(リパトリエーション)、米国外の金融機関による年越え資金繰りに向けたドル調達などにより、年末にかけてドル買いの潜在需要は残存したままだ。

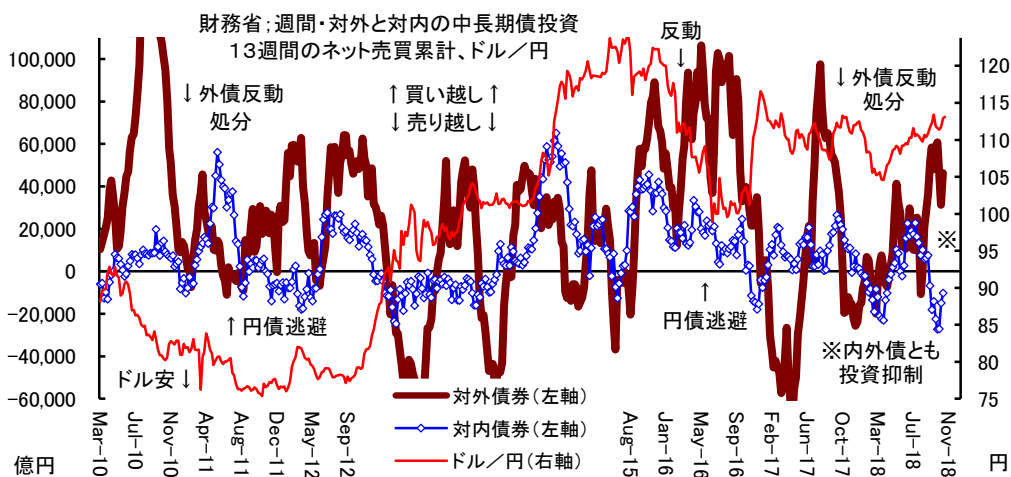
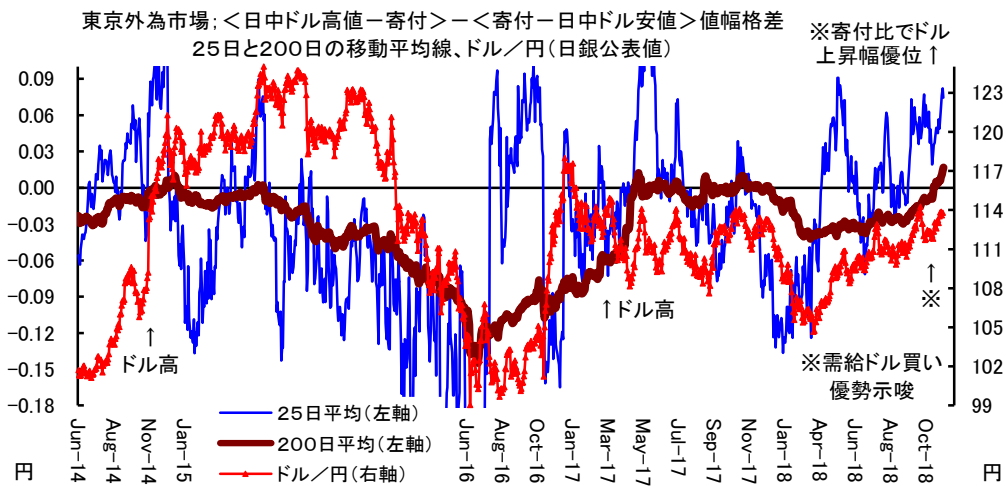
東京外為市場におけるドル/円の需給バランスでは、日本勢による相対的なドル買い需要の優位性が示唆されている。日銀公表値の「日中ドル高値-寄付(午前9時レート)」というドル上昇値幅と、「寄付-日中ドル安値」というドル下落値幅の格差は、25日移動平均、200日移動平均の双方でプラス化のドル上昇幅優位となってきた。とくに200日移動平均は、2017年12月以降の長期マイナス基調を経て、10月31日からプラス基調へと転換している。東京市場の寄付後におけるドル買い需要の相対優位性を

示すもので、過去実績としてドル/円ではドル高トレンドが支援されてきた。

その中でドル/円の長期トレンド判断で参考になる年足のローソク足チャートでは、ドルの底堅さを示す「長め下ヒゲ陽線」を巡る重要攻防に直面してきた。まだ年末まで予断は許さないものの、現状は年初の寄付111.67円前後から、年間安値104.56円を経て、113円前後を回復。年間安値の104円方向にかけて長い下ヒゲを残すことでドル安圧力の減退を示すとともに、年末に年初の111.67円を上回るようなら、地合いの好転を示す陽線引けが形成される。

前回は2006年に観測され、翌2007年の7-8月までドル高モメンタムが加速された。その前では1995年に形成され、翌1996年から1998年まで調整ドル安を挟みつつも長期ドル高トレンドが持続した実績を有している。





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。