

対円ドル急落、2-3 カ月は低位安定化も

2019/1/7

一気に悪材料を織り込む、先行きリスクは残存

為替相場のドル/円は年初からドル急落の波乱となっているが、過去実績として最低 2-3 カ月はドルの低位安定化や短期ドル反発のケースが見られてきた。当座のドル安・円高材料の織り込みが進捗するほか、投機的な円ショート・ポジション（売り持ち）清算などが短期的な円高エネルギーを減退させる。一方で日本の 3 月決算期末にかけて円高圧力は残るほか、米 FRB の利上げ停止や先行き利下げ余地、根深い世界減速懸念、日銀の政策手段の狭まりなどもあって、先行きドル安・円高リスクへの警戒は続く。

15 年のドル急落、ドル安値更新は 5 カ月後

「菅義偉官房長官による消費税増税の『最終決断は予算案成立前後がメド』という発言は、潜在的な菅氏の消費増税アレルギーと気迷いを改めて示すもの」――。

ある官邸周辺筋はこのような解説を行う。菅氏は年明け 3 日のラジオ番組で、10 月に予定する消費税率 10% への引き上げに関し、3 月下旬頃と見込まれる 2019 年度予算の成立前後に最終判断する可能性があるとの認識を示した。

菅氏は昨年末 12 月 25 日に同日の日本株急落でも、「経済のファンダメンタルズは堅調」、「消費税増税に向けた政府方針は変わらない」と強調していたが、微妙なトーンダウンが示唆されている。もともと菅氏は反財務省スタンスもあって、過去 2 度の消費増税延期を主導してきた。今年 7 月の参院選では与党・自民党の苦戦が予想されており、3 月下旬の増税最終決定にかけては「財務省主導による円高・株安阻止を含めた景気対策強化と増税断行」と、「菅氏などの主導による条件付き増税延期」の攻防が注目テーマとなりつつある。

すでに日本の消費税増税を阻む形で、年明けからは世界減速懸念などによる円高が加速されている。一方で過去実績として短期間でのドル安・円高加速は、当座のドル安・円高材料の一旦の織り込み進捗につながるほか、投機的な円ショート・ポジション（売り持ち）解消を後押しさせることで、短期的な円高エネルギーが放散・緩和されるケースが見られてきた。

今年 1 月 3 日のドル/円の日中ドル安値は、前日の終値比で -4.7 円前後ものドル急落となっている。過去に 1 日で -4.5 円以上のドル安となったケースでは、最短でも 2-3 カ月はドルの低位安定レンジ化や短期ドル反発となるパターンが目立っている。

前回でいえば、英国の EU 離脱ショックなどによ

る 2016 年 6 月 24 日の前日比 -6.8 円前後があった。同日のドル安値は 98.92 円前後であったが、当時のドル/円は翌月 7 月にかけて 107 円方向へのドル反発場面があったほか、11 月の米大統領選まで 100-105 円を中心としたドル安値圏でのレンジ相場が定着した。最終的に同年 6 月のドル安値は割り込まず、12 月にかけて 118 円方向へのドル反発に移行している。

その前ではチャイナ・ショックなどにより、2015 年 8 月 24 日に -5.8 円前後という単日ドル急落ショックがあった。同日のドル安値は 116.07 円前後であったが、やはり翌月 9 月に 121 円方向へのドル反発場面が見られている。その後は 9-10 月にかけて、118-121 円前後のレンジ相場が継続。11-12 月にかけて 123 円方向へのドル反発があったあと、2016 年 1 月からのドル安再燃となっている。当時、2015 年 8 月の 116.07 円前後というドル安値が下抜けたのは、5 カ月後の 2016 年 1 月以降であった。

もちろん、2008 年のリーマン・ショック時や 2007 年のサブプライム危機時のように、単日のドル急落がそのまま長期ドル安モメンタムの着火剤となるケースも少なくない。一方で 1997 年 12 月 17 日には前日比 -5.1 円というドル急落ショックのあと、同日の 125 円がドル安値となる形で、1998 年 8 月の 147 円方向まで約 8 カ月間のドル高再開パターンがあった。また、1997 年 5 月 9 日には -4.7 円のドル急落のあと、ドル高トレンドへと即回帰した例もある。

米金利低下と原油急落、米国や新興国を下支え

当座のリスク回避による円高の持続深化を制御するのが、米国の長期金利低下と原油急落による景気刺激効果だ。いずれもタイムラグを経て、米国や新興国を含めた世界経済の下支え要因となっていく。米 10 年債金利は 1 月 3 日以降に 2.54% 方向に急低下し、3 カ月前の月間最高比では -0.7% の切り下げとなっている。同時に WTI 原油相場は昨年 12 月、1 月ともに、月間最低が 3 カ月前の高値比で -42% もの急落となっている。

過去に 3 カ月前比での大幅な米金利低下・原油安ケースとしては、2016 年 2 月があった。当時の米 ISM 製造業景況指数は前月 2016 年 1 月の 47.8 で底入れとなり、6 カ月後の 7 月に 52.9 まで反転回復となっている。リーマン・ショック前では 2001 年 11 月に同様の現象があり、ISM 指数はやはり前月 10 月の 40.8 で底入れ反転。8 カ月後の 2002 年 6 月に 53.6 まで持ち直すなど、原油安と金利低下が米国経

済を復調させた実績がある。いずれも米 ISM の回復などに連動する形で、ドル/円もドルが逆行反発に転じてきた。

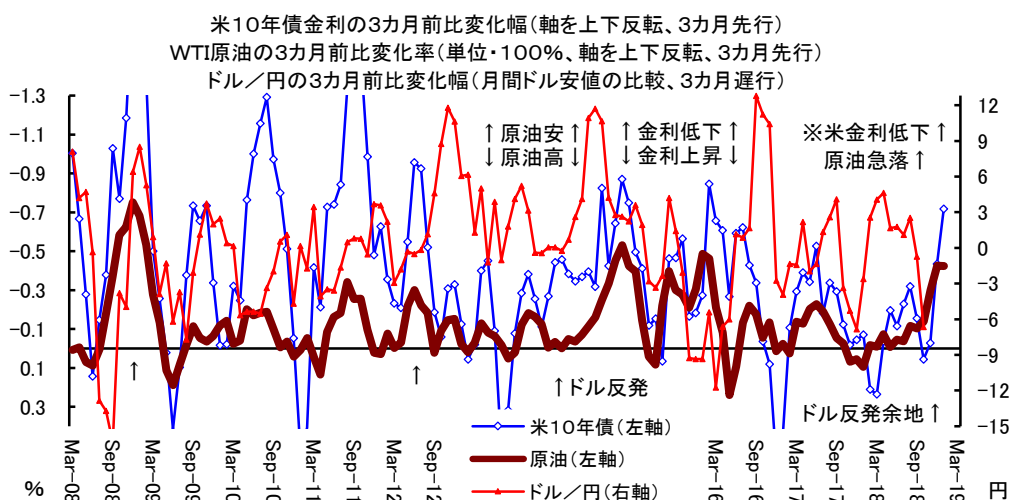
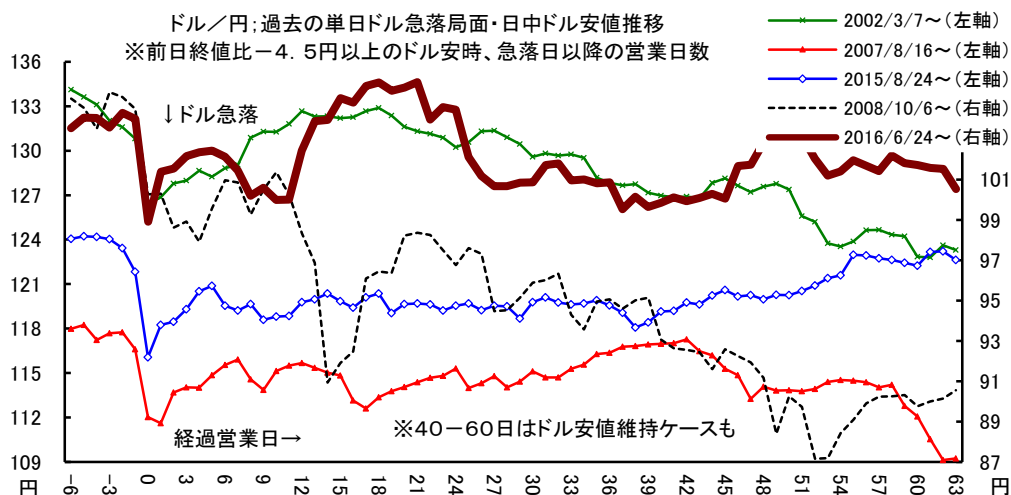
しかも今回の場合、最新 12 月の米 ISM 製造業景況指数は大幅悪化となったが、内訳では「輸出指数」が 52.8 と 10-11 月の 52.2 から逆行改善となった。一方で「輸入指数」は 52.7 と前月の 53.6 から低下し、昨年 6 月の 59.0 をピークとした低下モメンタムが持続している。輸入低下は米国の内需減速や資源急落などの影響が大きいとはいえ、輸出指数の底堅さと輸入指数に対しての上振れは、米トランプ政権による貿易赤字削減努力の効果胎動を示唆するものだ。

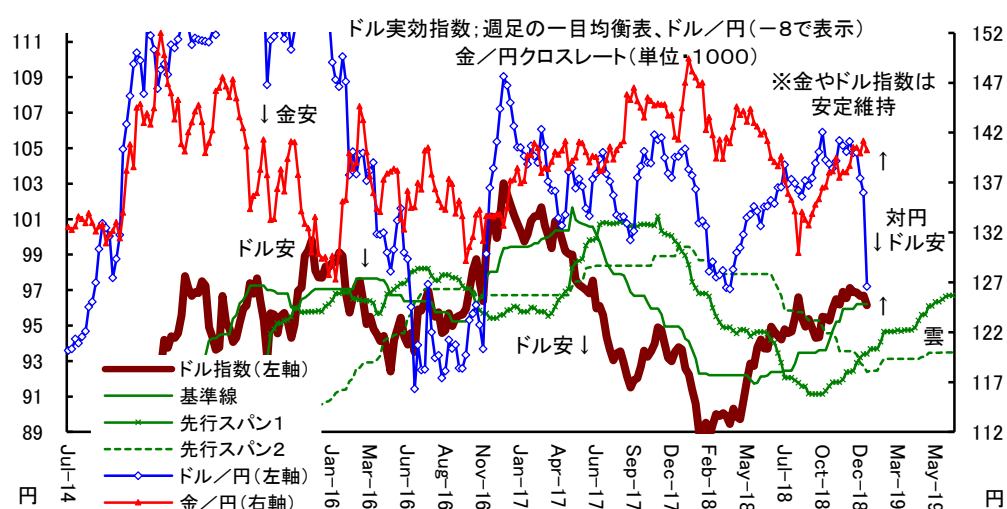
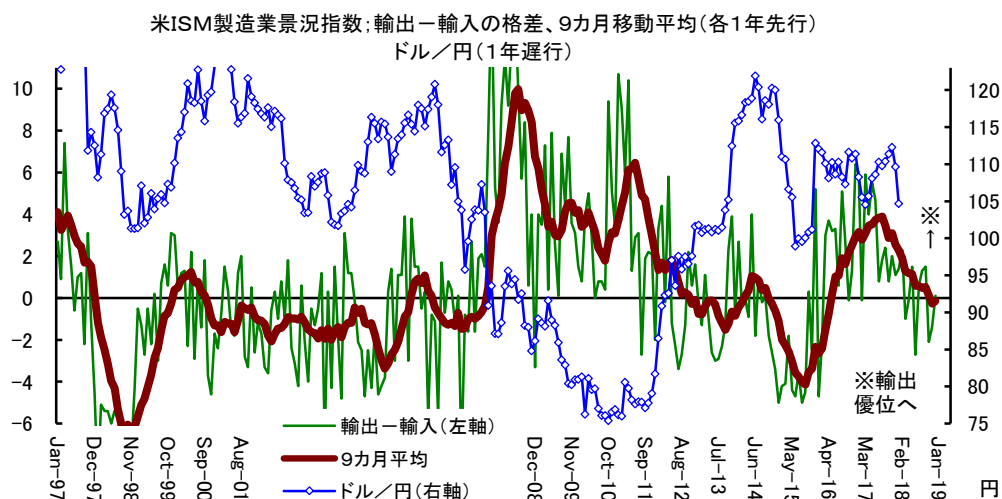
過去実績として米 ISM で輸出が輸入を逆転し始めると、1 年前後のタイムラグを経てドル/円ではドル高が支援されてきた。現在の「輸出-輸入」格差は昨年 3-6 月で輸出下振れが底入れとなっており、

先行き 1 年前後の時間差を経た米貿易収支の改善によるドル/円でのドル下支え効果が注目されやすい。

年明けからはリスク回避の円高が加速されているが、ドルの総合力を示すドル実効指数（インターコンチネンタル取引所算出）も安全逃避のほか、米貿易収支改善の底流効果などで下げ渋りとなっている。安全逃避により、円高と同時に金の先物相場は上昇基調が持続。金/円のクロスレートは 3 日の金急落と円急騰からすぐに切り返し、昨年 8 月以降の金優位・円劣勢へと回帰しつつある。

過去のリスク回避局面に比べると、ドル実効指数や金相場は底堅さを堅持させたままだ。年初からの円全面高は年初の薄商いとアルゴリズム取引、損切りラッシュなどが主導したアクシデント的な側面もあり、「安全資産であるドルや金、米国債などの打たれ強さ健在」とあいまって、過度な円独歩高の圧力分散化と反動調整の余地は残されている。





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自身でお願いします。