

2月ドル高、夏から年末にかけドル高実績

2019/2/25

年度末接近でも円転限定、需給円高の減退示す

為替相場のドル/円は国内の年度末3月決算に向けた「需給円高」の高まりが焦点になっているが、今年2月は1月比、前年同月比でドル高となってきた。期末が迫る2月時のドル高は需給円高の減退を示すもので、過去25年では7年の実績のうち、6回は夏から年後半までドル高トレンドが形成されている。今年は海外の政治経済面で不透明感が強いが、日本の貿易赤字化や10月の消費税増税に向けた政策対応強化、米中貿易協議の進展を受けた不均衡是正と中国人民元の安定圧力などが円高を抑制させていく。

過去25年に2月ドル高7回、6回はドル高基調

「トランプ米大統領は1980年代の日米貿易摩擦に対する記憶が鮮烈で、現在もモノの貿易赤字ばかりに着目して2国間の貿易協議に拘泥している。しかし、時代は大きく変化しており、いまや米国を中心に経済に占めるウェイトはサービス業が大きくなってきた。しかも現在は貿易収支よりも所得収支の意味合いが大きくなっており、今年は日本がG20の議長国として国際合意を取りまとめ、いかにトランプ氏の誤解を払拭させていくかが大きな課題になっている」――。

日本の財務省高官はこのような意欲を示す。

実際に米中ハイテク覇権争いの渦中にあり、現在の米国を代表する製造業であるアップルですら、「サービス事業重視」の戦略を打ち出し始めた。21日にはアップルがゴールドマン・サックスと組み、アップルのアプリ「ウォレット」との連携などによるクレジットカード発行の計画が明らかになったばかりだ。アップルのサービス業化は日本の関連部品輸出に打撃となり、日本の貿易収支を一段と悪化させることで、「モノの貿易収支不均衡」の問題は形骸化が後押しされていく。

すでに1月に東京で開催したG20財務相・中銀総裁の代理会合では、今年のG20議題として麻生太郎財務相は「多国間での貿易不均衡解消」を打ち出した。その意図に関して麻生氏は、「経常収支の不均衡は貿易上の措置でなく、マクロ経済に対する国際協力を通じた貯蓄・投資バランスの適正化によって対処する必要がある」、「二国間の貿易交渉ではなく、多国間で解決すべきもの」と力説している。米当局を含めた各国の出席者からは、「理解と賛同が得られた」（同）という。

一方で現在の日本では、米国向け自動車輸出の比率高止まりといった問題は残されているが、貿易収支自体は赤字化となってきた。1月の貿易統計は－1

兆4152億円の赤字となり、赤字幅は2014年3月以来、4年10カ月ぶりの大きさとなっている。中国の旧正月前といった季節要因も影響したが、中国を始めとした世界経済の減速が輸出に打撃を与えている。

2014年3月以降といえば、米10年債金利が2.8%から1.8%方向に急低下しながらも、ドル/円は同年8月にかけて101－104円前後でのレンジ安定化が維持された。10月には日銀の緩和強化もあり、12月にかけて121円方向へのドル高が進展している。今年もFRBによる先行きの利下げや米債金利の低下が見込まれている中であって、「日本の貿易赤字化」がドル/円のレンジ安定化や緩やかなドル高を支援する可能性は無視できない。

すでに今年2月には日本企業による3月の年度末決算対策が意識されながら、ドル/円の月間ドル安値は1月比、前年同月比でドル高の流れになっている。ドル/円の季節アノマリーとして年度後半期の2月はドル安・円高に振れやすいが、過去25年のうち「1月比と前年同月比での2月ドル高」は7年の実績がある。

そのうち2002年を除いた6回について、7－8月から年後半までドル高・円安のトレンドが形成されてきた。2月におけるドル高・円安は3月期末に向けた円転規模の抑制を示すほか、中長期の為替需給として円高圧力の減退を示唆するものだ。

年度末でも出来高急減、期末円転の規模減少示唆

しかもドル/円の前年同月比（月間ドル安値の比較）では、昨年8月から今年2月の7カ月間のうち、4カ月が前年比ドル高となってきた。1990年代以降の過去実績として、前年比ドル高の月が優勢になってくると、1年後にかけてドル高トレンドが形成されるパターンが目立っている。

その中で東京市場におけるドル/円の需給動向で参考になる9時・寄付以降のドル上昇幅（日中ドル高値－寄付値）とドル下落幅（寄付値－日中ドル安値）の格差は、25日移動平均ベースで2月21日に差し引きゼロと均衡化してきた。年初からのドル急落により、1月7日には－0.11円方向にまでドル安優勢となったが、そこからマイナス幅の縮小基調へと転換している。近年の1－2月ではドル安優勢のパターンが続いてきたが、現在は年度末決算が迫りながら東京市場では「需給円高・ドル安」の圧力が減退してきた。

しかも過去実績として、今年1月3日のように年明けから急激なドル安・円高仕掛けが入ると、日本企業による3月決算対策に向けた計画に狂いが発生。

狼狽的な追随ドル売りやドル戻り売り圧力が強まり、ドルの上値の重さを受けた見切り売りなどで、3月末に向けてドル安モメンタムが強まるパターンが繰り返されてきた。連動して東京外為市場では、1-3月にかけてドル/円スポット（直物）出来高も急増する傾向が見られている。

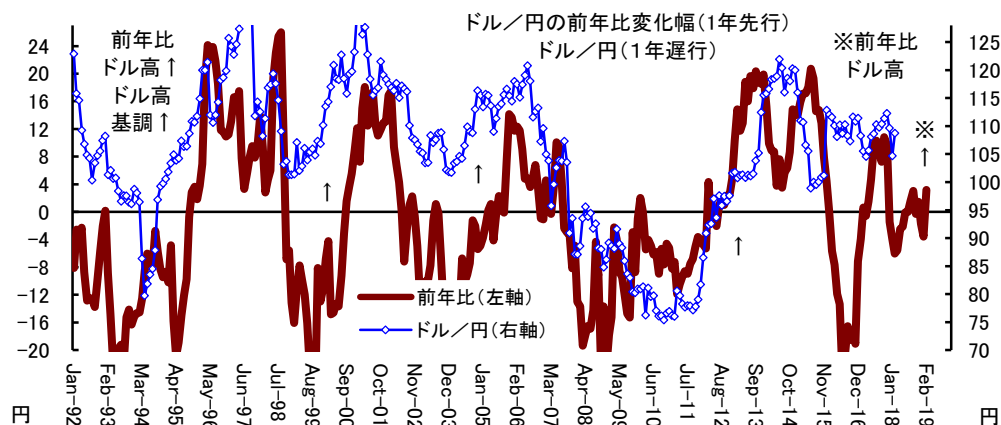
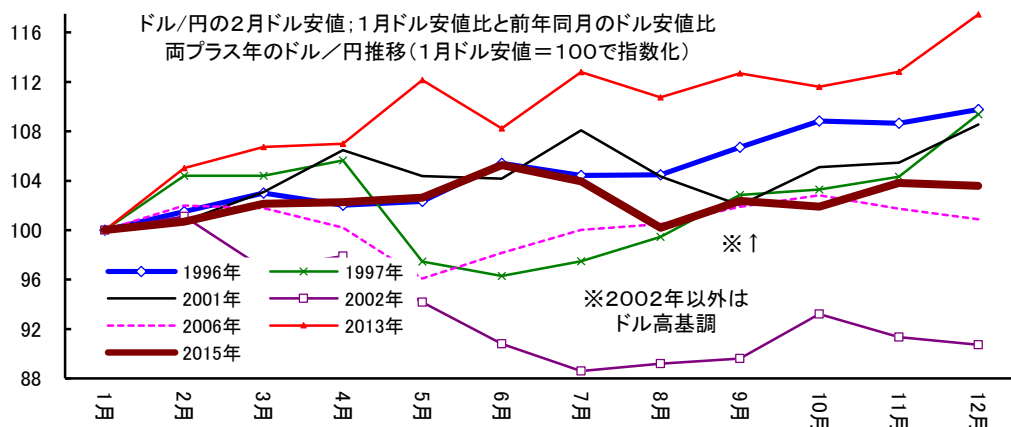
しかし、今年の場合、1月のスポット出来高は月中平均（1日あたり）で67.74億ドルとなり、昨年1月の97.05億ドルや2017年1月の108.49億ドルから急減している。2月も21日時点で月中平均は62.50億ドルとなり、昨年2月の105.05億ドルから半減近い減少となってきた。1-2月の月中平均合計は130億ドルと昨年同期の202億ドルから急減し、実に1995年以来の低水準に取引が細っている。

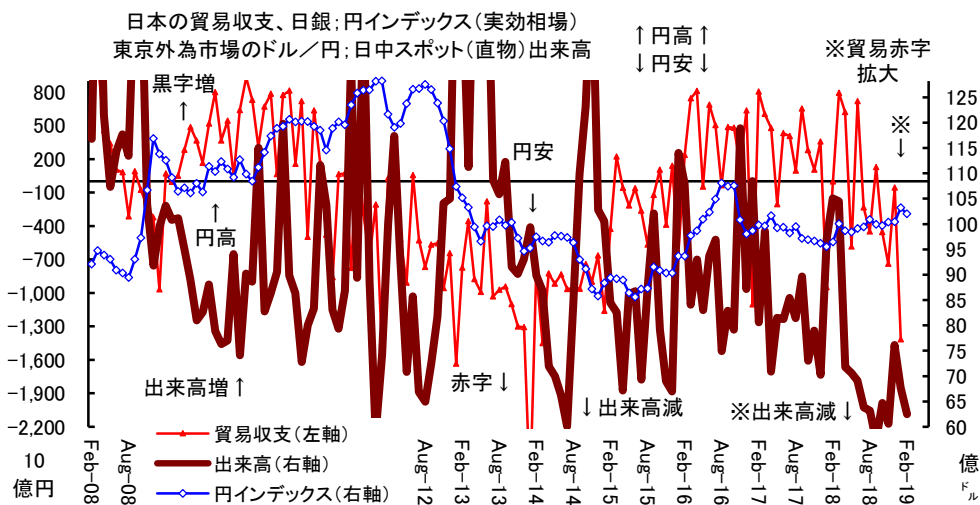
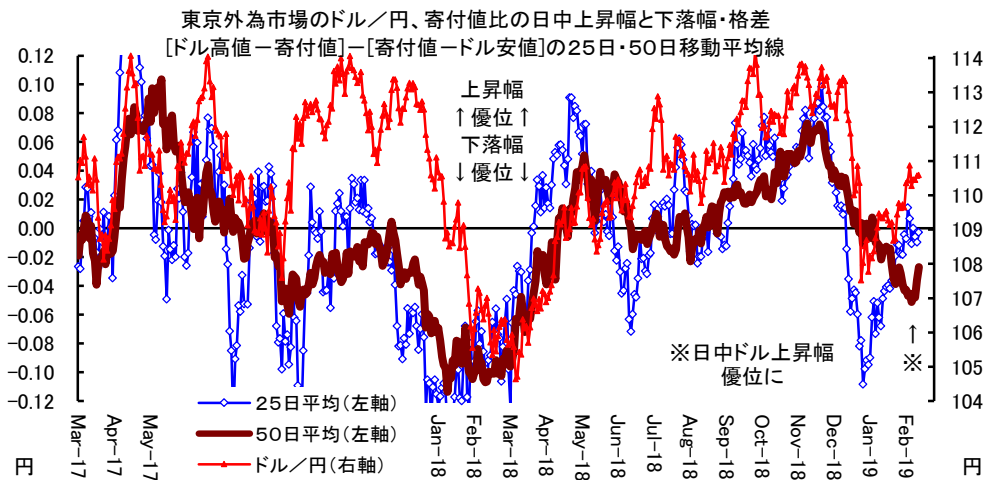
東京外為市場での出来高減少は、ドル/円のレンジ小動きなどを受けた短期売買筋の為替離れや、東京市場の地位低下を示すネガティブ要素も大きい。一方で年度末決算対策が迫りながらのドル/円の売買低迷は、決算対策としての輸出企業のドル売り手当

てや海外収益の円転送金、国内機関投資家による米債処分やヘッジ売り対応などの期末フロー減退を示すものだ。

過去にも2013-2014年にかけて、日本の貿易赤字拡大とドル/円の出来高減少、ドル高・円安のトレンド形成という連鎖相関が観測された実績がある。

こうした要因を含めた「今年度末決算前の円高圧力減退」に関しては、1) 日本の貿易収支赤字化（輸出ドル売り減少と輸入ドル買い増加）、2) 米国債の債券価格面での上昇による差損抑制、3) ドル/円の前年比ドル高による為替差損抑制、4) 日本企業の海外移転・海外企業買収・国際サプライチェーン再構築などによるドル資金の需要増加（円転抑制）、5) 米国のFF翌日物金利2.5%や10年債金利2.6%前後などの金利付与を受けたドル保有滞留の妙味拡大（ドル預金やMMFなど含む）、6) 日本企業によるドル建て社債発行やドル借入れの増加を受けたドル資金の返済圧力累増——といった構造変化も影響している。





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。