

連休、円ショート整理が波乱も短期的に

2019/4/15

米中指標・FOMC・連休明け決済がドル安制御

27 日からの国内 10 連休は円高リスクが警戒されているが、前段階での円ショート・ポジション（売り持ち）拡大を受けて、反動整理が実際の円高波乱余地として残る。しかし、円ショートの規模自体は過去 6 年のピーク時の半減になっているほか、2017 年以降は円ショートの整理を超えた円ロング拡大は限定的になっている。4 月末から 5 月上旬の米中指標や米 FOMC など次第ではドル高やリスク選好の円安も想定され、連休明け直後のドル買い決済集中に対する思惑もあって、円高波乱があっても短期的になりそうだ。

5-6 月に米中進展余地、円安要因で円高抑制

「米中貿易交渉について、東南アジアの政府・当局関係者からは何らかの為替条項の合意に注目する声がある。中国人民元の上昇につながる保証はないにせよ、『少なくともこれ以上の人民元安誘導策を中国は採らない』という効果が出てくれば、輸出市場で中国と競合する ASEAN（東南アジア諸国連合）加盟国にとっては、『不公平に安い人民元との競争から逃がられる』という期待感もあるようだ」――。

先ごろ東南アジア現地で意見交換を行ってきた財務省の元高官は、自身のコラムでこのような指摘を行う。すでに米中協議への配慮のほか、トランプ米大統領の威嚇牽制もあって、中国は人民元の安定化努力を強化させている。あくまで現状段階ながら、日本でも緩やかな人民元高・円安の流れが内外減速下での数少ない逆風緩衝材となってきた。

元高・円安は年初以降、リスク回避局面での円独歩高を緩和させている。米中協議の最終動向には不透明感が残るものの、米中首脳は 6 月 28-29 日の大阪 G20 サミットやその前に会談を行う可能性がある。為替相場では 10 連休での円高リスクが警戒されているが、5-6 月の米中協議・最終合意の可能性や米中首脳会談までは、「人民元の安定持続と円高抑制」、あるいは「米中合意の場合におけるリスク選好の円安余地」などが、現状段階から持続的な円高の歯止め要因となっていく。

もちろん、国内市場の 10 連休は過去に例がなく、ちょっとした悪材料の浮上で薄商いを狙った円高仕掛けが入る可能性は排除できない。しかもシカゴ IMM の投機的な円ポジションでは、4 月 2 日週にネットー 6 万 2741 枚と前週のー 6 万 2121 枚から売り持ちが増加し、7 週連続で円ショートが積み上がってきた（国際通貨市場、非商業部門）。1 月 1 日週以来の高水準となっている。

1 月 1 日といえば直後の 3 日、東京休場時に円高

仕掛けが活発化した。当時はその時点で積み増しされていた円ショートの逆戻しが、円高加速の一因になっている。4 月 27 日からの 10 連休でも、「円ショート整理あぶり出しの円高仕掛け」や「リスク回避の場合のポジション・アンワインドによる円ショート整理の円高」といった波乱余地は警戒されそうだ。

ドル安・円高のメドとしては、今回の円ショート拡大の起点レベルが注目されやすい。今年の円ショートは 2 月 12 日週のー 3 万 0742 枚をボトムに再増加となってきた（ドルなどの外貨買いと円売りの始動）。その起点前後でのドル安値は、2 月 15 日の 110.25 円前後、2 月 11 日の 109.70 円前後、2 月 4 日の 109.43 円前後などとなっている。

次なるドル安・円高の局面では、こうしたレベルまで進展すると「行って来いでの円ショート取り崩し進捗」や「利益確定と損切りなどによる円買い戻し消化」が意識されてくる。最近のポジション調整などによるドル安場面でも、ドルの下値は 3 月 25 日の 109.71 円前後となり、2 月 11 日の安値と近い水準でドルが下げ止まりと反発になっていた。

しかも現在のー 6 万枚という円ショートの規模は、2013 年から 2018 年までの過去 6 年ピークであるー 12 万からー 14 万枚の半減以下にとどまっている。円ショート整理に伴う円高ショックの度合いや、円高の値幅は抑制されそうだ。

米雇用・住宅改善や原油高、次回 FOMC に影響

一方、国内 10 連休中の海外イベントに目を向けると、4 月 30 日に中国で 4 月の製造業 PMI、5 月 2 日に財新 PMI が予定されている。12 日には 3 月の中国貿易統計で輸出が大幅な改善となっており、景気対策や株高効果などもあって、中国の 4 月指標は改善の可能性をはらむ。そうすると中国経済と関連性の高い豪ドルや NZ ドルといった資源国通貨がサポートされるほか、リスク選好の円安材料となり得る。

米国では 5 月 1 日に 4 月の ISM 製造業景況指数、3 日に雇用統計が公表される見込みだ。いずれも前月改善の反動減速リスクはあるものの、株高効果や金利低下、4 月 21 日のイースターに向けた関連商戦、4 月前後からの税還付、春季入りによる住宅・建設の需要増――などが米国指標の下支え要因となりやすい。

すでに米雇用指標の先行指標では、週間の新規失業保険申請件数が 4 月 6 日週に改善・減少を保ち、実に 49 年ぶりの低水準を更新してきた。住宅市場

の先行指標である全米抵当貸付銀行協会（MBA）の住宅ローン申請指数では、最新4月5日週に「購入指数」が278.1と前週の276.6から5週連続での上昇を記録。昨年7月以降の低下から反転上昇が持続し、2010年5月以来の高水準を回復している。

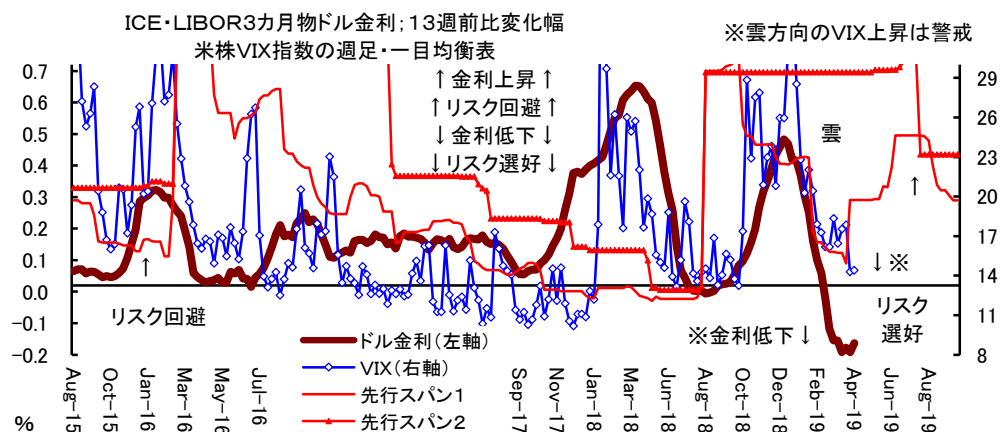
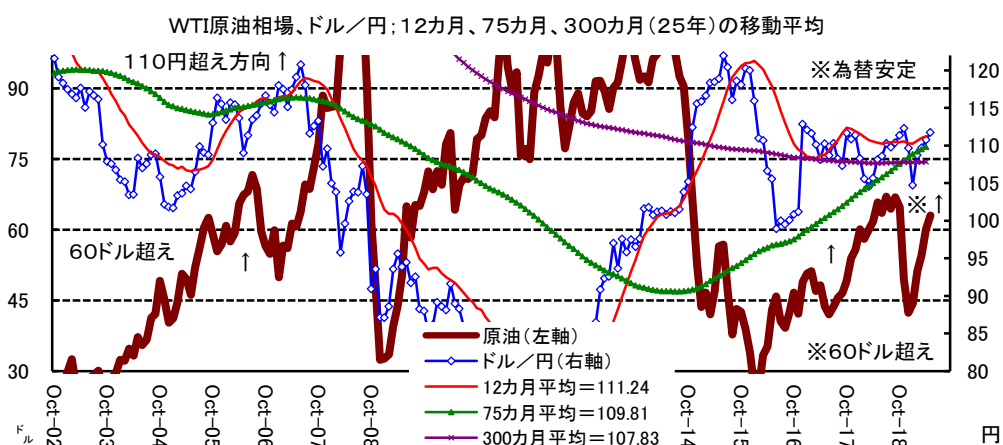
その中で米国では4月29日から5月1日に、米FRBがFOMCを開催する。それまでの米中などでの指標改善の可能性や、現在の原油高というインフレ上昇要因を踏まえると、「利下げ示唆」よりは「当面の現状維持」が想定される。ドルの下支え要因となるものだ。さらに東京市場の為替需給面でいえば、国内10連休後の5月7日以降には、休日中に持ち越された各種ドル買い決済が集中発生してくる可能性がある。連休明け直後のドル高リスクは、連休中のドル安・円高仕掛けを短期化させる余地を秘めている。

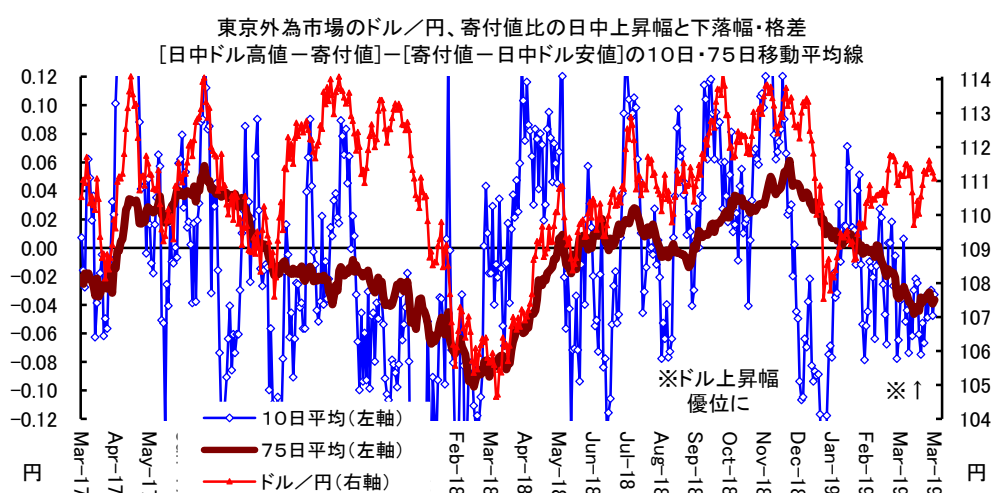
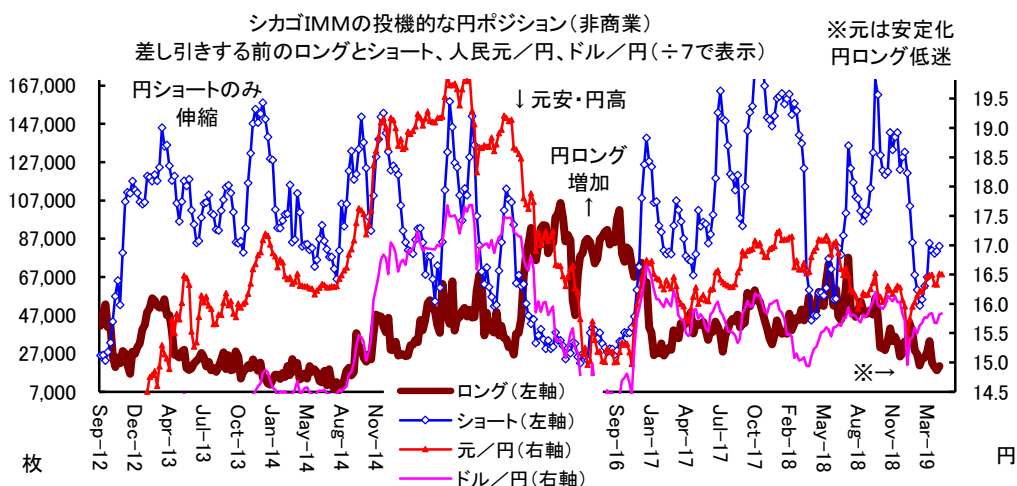
また、現在は米FRBによる利上げ停止観測などで、米国の金利が低下傾向にある。過去にリスク回避の米株安と円高圧力が激化した局面は、昨年の10-12月や1-3月などを含めて、いずれも米国金利の急上昇が大きな震源材料となってきた。今年1月3日の円高加速も、まだFRBの利上げ停止が明確化されていなかった時期である。その点、現在は金利上昇が抑制されている。4月末以降に余程の金利上

昇波乱がない限り、ちょっとしたリスク回避材料で米株安と円高に振れたとしても、短期かつ軽微にとどまりそうだ。

金利差面でも現在はFRBの利下げは尚早であるほか、日本の金利のマイナス前後での低迷持続とあいまって、「米国-日本の金利差」は一定の開きが保たれている。米日金利差に一定の開きがある限りは、2017年以降の過去実績でも「円ショート整理による短期円高」はあっても、「円ショート整理を超えた円ロング単体の拡大による円高トレンド形成」は限定的になってきた。2015-2016年には円ロング拡大場面があったが、当時は中国による人民元切り下げショックといった金利差以外の大規模なリスク回避が影響した。

なお、長期トレンド判断で参考になる月足テクニカルでは、12日アジア市場時点のレートで、ドル/円の下値メドとして20カ月移動平均線110.89円前後、今年2-3月のドル安値や2018年にドル最安値のサポートラインとして機能した75カ月移動平均線109.81円前後（現在の位置、以下同）、2017年にドルの下限サポートラインとして機能した300カ月（25年）移動平均線107.83円前後——などが注目されそうだ。





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、複製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。