

円ロング整理の円安、残存余地にらむ

過去調整は最低 5－8 円幅、コロナ「底なし恐怖」は緩和

株式会社ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2020/6/5

為替相場のドル/円は、5月までに積み上がってきた投機的な円ロング・ポジション（買い持ち）の整理による円安・ドル高と残存余地をにらむ展開となってきた。6月2日以降の円安により、一定程度の円ロング縮小は想定されるが、過去のポジション調整では最低 5－8 円の値幅でドル高・円安が進行している。直近ドル安値 106 円前後を起点にすると、111－114 円方向へのドル高余地は無視できない。ただし、安全逃避後退によるドル安・金安・円高の高まりや、リスク回避の再燃などには注意を要する。

円ロング転換前の起点は 110－112 円、回帰余地

「新型コロナウイルスに対し、世界中の政府は拡散防止と緩和のために前例のない措置をとり、『大封鎖』となった。世界的なサンプリングに基づく IMF の実証的推計によると、拡散防止対策と感染者数、死者数には因果効果があったという合理的な評価が示されている。大封鎖は短期的に莫大な経済的コストをもたらしたものの、それによって数十万人の命が救われたという安心感を与えてくれる」――。

IMF の戦略政策審査局エコノミストなどは 2 日、『大封鎖が救った命』と題したレポートを取りまとめている。

引き続き感染第 2 波やワクチン開発の遅れといったリスクは残存したまま。それでも大封鎖という手段による一定の成果実績や、第 1 波での多種多様な苦難と教訓は、「過去経験がなく、先の見えない底なし恐怖感」を世界的に緩和させていく。

その中で為替相場では、安全逃避やリスク回避で買われてきた円に売り戻しが見られ始めた。これまで完全な絶望・暗闇状態にあった対コロナ恐怖の和らぎは、「安全逃避通貨である円の先高余地」よりも「円の反動下落余地」が意識されやすい相場環境となりつつある。

短期的に注目されるのは、3－5 月に積み上がってきた投機的な円ロング・ポジション（買い持ち）の整理巻き戻し余地だ。シカゴ IMM の投機的な円ポジションは、最新 5 月 26 日週時点で +3 万 4607 枚のネット円ロングとなっている（非商業部門、国際通貨市場）。前週の +2 万 7470 枚から買い持ちが増加し、2016 年 11 月 1 日週の +4 万 3160 枚以来という大幅ロングとなってきた。

すでに 6 月 2 日からドル/円、クロス円で円安・外貨高が進展しており、一定程度は円ロングの縮小が進んできた可能性がある（円売り戻し）。しかし、今回のネット円ロングは 3 月 10 日週から転換・始動となってきたが、その直前のドル/円「起点レベル」は

日中ドル高値ベースで、2 月 28 日の 110.23 円前後、2 月 25 日の 111.05 円前後、2 月 24 日の 111.70 円前後、2 月 20 日の 112.23 円前後――などとなっている。先行き円ロングが完全手仕舞いとなれば、「行っ来て来い」の形で同レベルまでドル高・円安が進む回帰は無視できない。

しかも過去の円ロング解消局面では、慣性的なモメンタムが勢いづく形で、ネット円ショート拡大まで円売り・ドル買いが助長されるケースが目立ってきた。最近では昨年 8－10 月にネット円ロングからの反動整理相場があったが、ドル/円は 8 月のドル安値 104.45 円前後から、ネット円ショートへの転換を経て、今年 1 月の高値 110.30 円前後までドル高が進行している。その間の値幅は +5.85 円であった。

その前では 2018 年 4 月から 7 月にかけて、同様の円ロング反転があった。当時は 3 月のドル安値 104.56 円前後から 7 月の高値 113.18 円前後まで、+8.62 円幅のドル高となっている。その他、本格的なドル高・円安へのトレンド転換に至らなくても、短期的に円ロングが整理された局面として、2011 年 10 月から 2012 年 3 月にかけての +8.81 円幅、2010 年 11 月から 2011 年 4 月にかけての +5.31 円幅、2005 年 5 月から 7 月にかけての +9.51 円幅――といったドル高実績が見られている。

日銀資金供給額が名目 GDP に並ぶ、余剰資金溢出

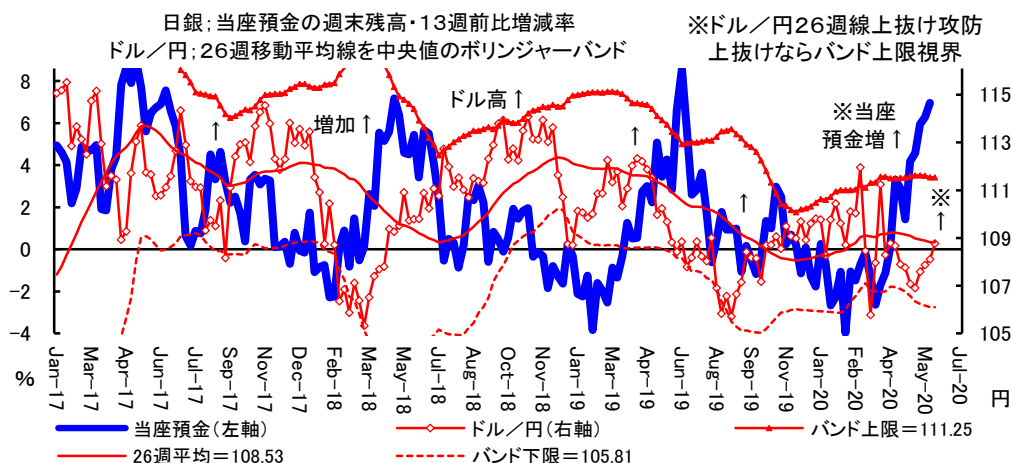
今回の場合、円ロング拡大局面におけるドル/円のドル安値（円高値）は、5 月 7 日の 105.99 円前後となっている。その約 106 円を起点とすると、+5 円幅で 1 ドル＝111 円、+8 円幅で 114 円前後までのドル高余地は残されている。

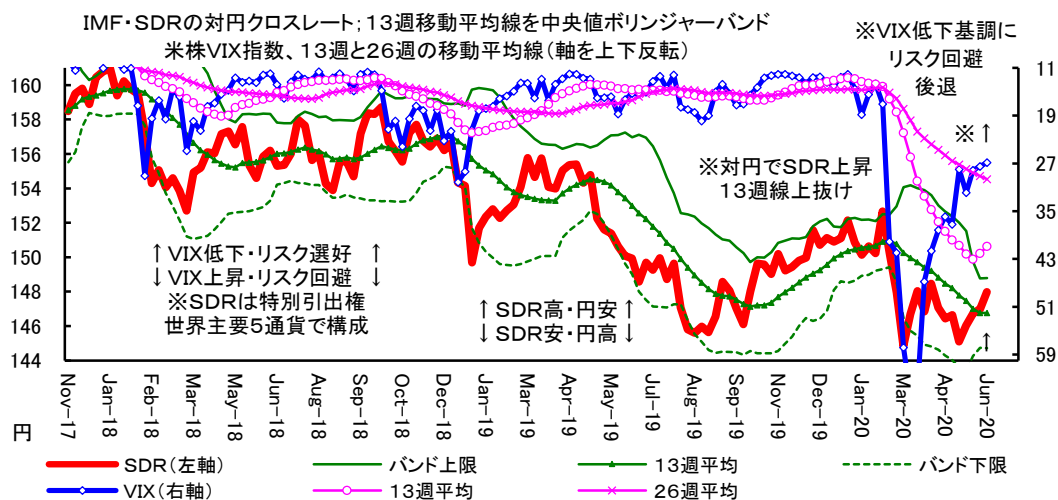
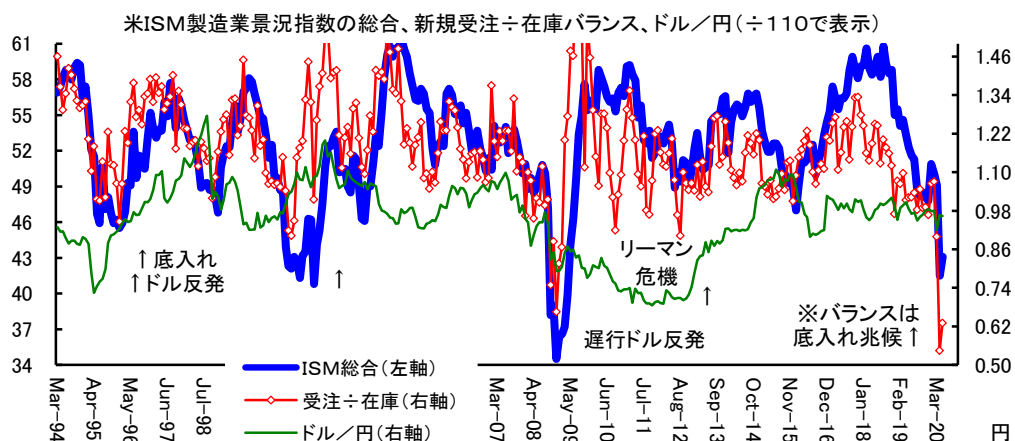
ドル/円の月足テクニカルでいえば、3 日のアジア市場時点レートで、当座のドル上値メドとして一目均衡表チャートの雲下限 109.22 円前後、雲上限 112.40 円前後などが意識されやすい。また、週足テクニカルでは 26 週移動平均線（約半年間）を中央値としたボリジャーバンドで、ちょうど中央値の 26 週線 108.53 円前後の上抜け突破を巡る重要攻防となっている。先行き上下動を経ながらも上抜け定着できると、まずは現時点でのバンド上限 111.25 円方向が上値メドとして視界に入ってくる。

現在の円安材料としてはコロナ恐怖緩和のほか、日銀による金融緩和の強化がある。日銀が 2 日に公表した 5 月末のマネタリーベース残高は 543 兆 4307 億円となり、2 カ月連続で過去最高を更新した。コロナ対応特別オペの拡充などもあって、内訳の日銀当座預金が大きく伸びている。

すでに日銀の当座預金残高は週末残高ベースで、13 週前比（3 カ月前比）+6%から+7%の増加となってきた。2 月の-4%をボトムに再拡大となり、昨年 6 月以来の高い伸び率となっている。過去実績として円の余剰感増加や日銀緩和強化の市場評価につながり、ドル/円、クロス円での外貨高・円安を支援

前月は1948年以降での最低となったが、過去実績として同バランスの急低下のあと、1カ月でも「前月比でプラス転換」となれば、最悪ボトムの通過とISM総合指数の底入れにつながってきた。その意味で今回についても、米国経済とドルの底入れ先行シグナルとして注目されやすい。





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。