

円相場、全天候で「独歩高」の圧力は緩和

リスク回避ではドル高や金高、リスク選好時は非ドル高

2020/6/15

円相場は市場環境の全天候型で「独歩高」の圧力は緩和されてきた。3月以降はリスク回避局面でドルや金が高くなり、安全逃避の円買い圧力が分散される一方、リスク選好時には欧州・資源国・新興国の非ドル通貨が対円で上昇することで、安全逃避後退に伴うドル安のドル/円波及が抑制されている。先行き米FRBのイールドカーブ・コントロール(YCC、長短金利操作)導入などによるドル安余地は残るが、米国資産へのプラス効果や、非米国各国の景気回復の鈍さなどがドル安圧力を制御させる。

米マイナス金利後退で2年債底上げ、ドル下支え

「日米の政治的には選挙対策への軸足もあり、当座は感染第2波封じなどの経済規制よりは、早期の景気回復と国民の経済不満(＝為政者批判)の解消に力点を置いた政策対応が強化されるだろう」――。

ある内閣府の経済担当関係者は、このような見通しを示す。

実際に日本では7月5日に東京都知事選が迫るなか、再選を目指す小池百合子知事が12日からの休業要請緩和「ステップ3」移行と、19日からの実質的な全面解除を決めた。米国では経済活動再開や抗議デモなどで感染者が再増加となってきたが、11月の大統領選配慮もあって、ムニューシン米財務長官は11日に「感染2波が起きたとしても、経済を再び閉鎖するべきではない」と発言している。

それでも日米株は5月後半以降の急上昇の過熱警戒もあり、感染2波などの新たなリスクにナーバスとなってきた。為替相場では改めてリスク回避の円高圧力が強まっている。同時進行で10日の米FRBによるFOMCでは、ゼロ金利の長期化方針とイールドカーブ・コントロール(YCC、長短金利操作)導入議論の継続が示唆された。円高にプラスしてドル安も意識される環境となっている。

しかし、11日の米国市場ではNYダウが過去4番目の大幅下落となる中で、ドル/円は106.58円前後をドル安値として下げ渋りとなった。安全逃避によるドルと金相場の上昇が、安全資産である円への集中的な買い圧力を分散させている。コロナ打撃が激化した3月にも、円以上にドルや金が大きく上昇したことで円高抑制や円安に寄与した。2007年のサブプライム危機以降から2016年までに比べると、「リスク回避時の円独歩高」は勢いが減退している。

一方で5月後半以降の円相場では内外での経済活動再開や株高、原油反発などにより、リスク選好がクロス円での非ドル高・円安を後押しさせている。ドル自体は安全逃避後退などで下落となったが、対

ドルでの欧州・資源国・新興国の通貨上昇が対円でも外貨押し上げ要因となり(円安)、ドル/円へのドル安波及が抑制されている。

引き続きリスク回避の円高や米YCC思惑などによるドル安の圧力は残るが、目先のドル/円でドルの下支え要因となるのが米2年債金利の下げ渋りだ。10日のFOMC後にはYCC観測などで10年債金利は低下したが、短期FF政策金利のマイナス金利導入は「検討外」となっていたこともあって、短期の2年債金利は微妙に下限が切り上がっている。

米2年債金利の日足テクニカルでは一目均衡表チャートで、12日の時間外取引から重要抵抗ラインである雲の中に進入し始めた。雲の下限は12日時点で0.1976%前後に位置しており、先行き7月中旬に向けては0.158%から0.182%前後のレンジで底這い化している(11日の終値0.1967%前後)。このまま雲下限を上抜け定着できると、米2年債金利の低下圧力が減退。マイナス金利の可能性後退といった材料もあって、雲下限などをフロアとした下限固めに移行していく。ドル/円でもドルの下限切り上がりや、ドル下値固めが支援されやすい。

調整の資源国通貨高とドル安、巻き戻し一服兆候

最近の米2年債金利では日足・雲下限の下抜け状態のあと、昨年10月11日前後から雲回帰の上抜け場面があった。当時のドル/円は現在と同じような106円台でのドル安局面を経て、同日以降は107円超えが定着。12月にかけて107-109円台のレンジで安定化したほか、年明け2月には112円方向へのドル高が観測されている。

今後の米2年債金利に関してはFRBが10日、実質的なFFゼロ金利政策の2022年までの長期化方針を示している。連動する形で米2年債は「FFのゼロ%下限フロア」との時間軸格差を勘案した上乗せ金利・今年4月以降の0.1%から0.3%前後での低位横這い化が長期化する可能性がある。ドル/円では引き続きドルの上値を重くさせる反面、米2年債金利の低下余地減退に連動したドル安余地の狭まりが後押しされていく。

前回のFRBによるゼロ金利政策の際、米2年債金利は2011年8月から2013年5月にかけて、現在と同じような0.14%から0.23%を中心とした低位横這いが長期化した。当時のドル/円は2011年8月に76円台へドル安が進んだあと、翌9月には過去ドル最安値である75円台へとドル安が進行している。しかし、その後にドル下限は76-80円方向への切り上がり移行した。あくまで結果論ながら、現在と同

じような米2年債金利の低位底這い局面は、「歴史的なドルの買い場」となった経緯がある。

当座のドル/円に関しては、リスク選好の過熱調整による安全逃避的な全般ドル反発も下支え要因となる。米国株市場では、5月後半以降の経済活動再開による戻り高値のトライが一服となってきた。原油相場も、当座の好材料織り込み進捗やサウジアラビアなどの減産緩和、主要国による7月末メドの減産合意期限の履行警戒、感染2波懸念などで、戻り高値一巡が焦点になっている。

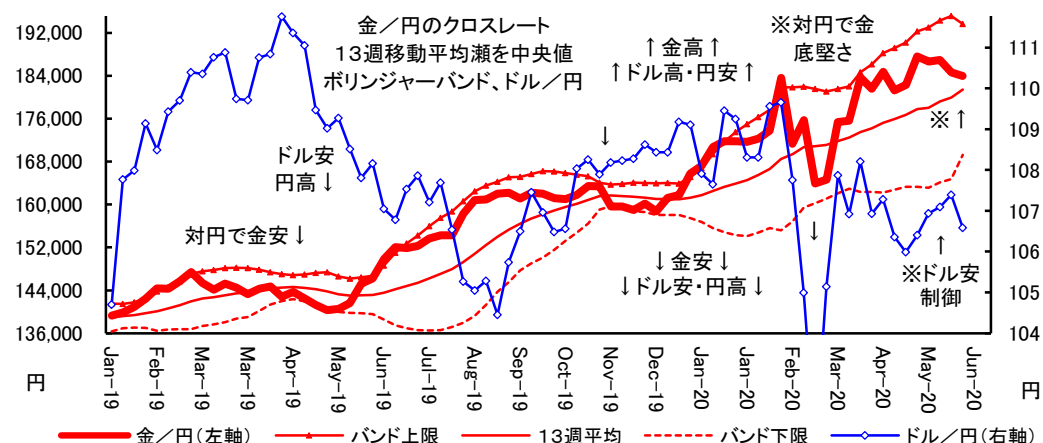
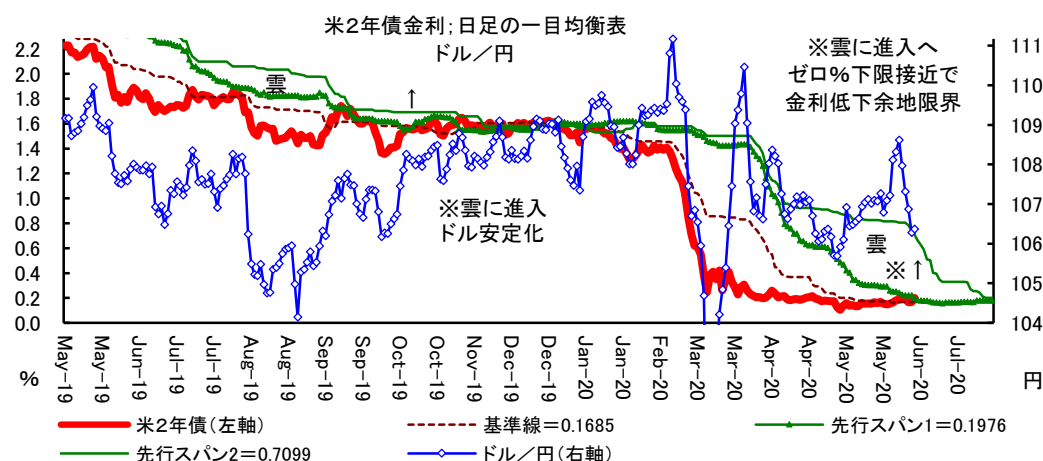
為替相場では豪ドルやNZドル、カナダ・ドルなどの資源国通貨に関して、対ドルでの売られ過ぎ修正的な買い戻しの一旦の一服が注視されそう（ドルは反発）。クロス円ではこうした通貨の調整下落が円高材料となる反面、ドル自体の持ち直しがドル/円でのドルの下支え要因となる。

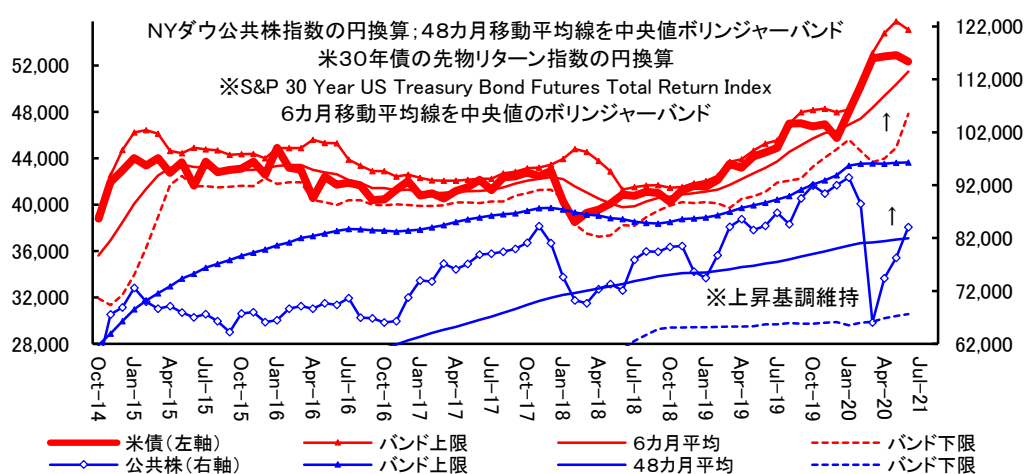
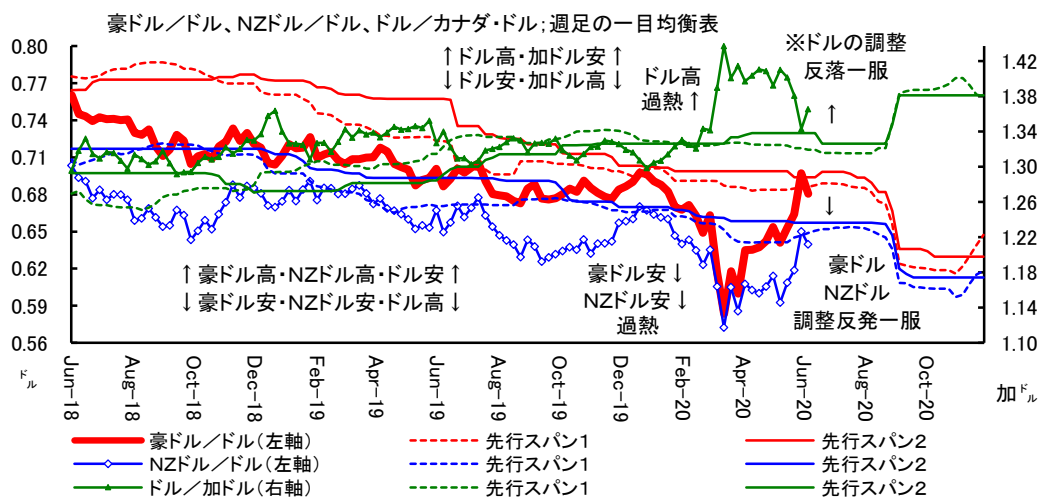
週足テクニカルで豪ドル、NZドル、カナダ・ドルなどの対ドル相場は、3月にかけて長期平均での基準価格帯でもある一目均衡の雲上限と下限から大き

く乖離する通貨安・ドル高が加速された。4-5月からはその行き過ぎ調整で、各通貨の反発とドル反落が進行してきた。しかし、足元では週足の雲下限や上限の節目に到達回復となっており、一旦の調整一巡が意識されやすい（ドルは反発余地）。

中長期的にはドルに関して、FRBによるYCC導入観測がドル安要因として残る。しかし、実際に長期金利の低位抑制につながるYCCが採用されるとなれば、米国の株価や不動産などのリスク資産にはプラス効果をもたらす。米長期国債の価格についても、長期の安定化や値上がり期待されやすい。

さらに米長期金利の長期に及ぶ低位定着は、米国内外の長期運用型投資家から運用難対策として、米国の高配当株、長期の安定配当実績がある米国の公益株などへの需要を高めていく。YCC導入の場合、こうした米国資産は日本勢から見た円換算でも、ドル安・円高に伴う為替差損を凌駕する上昇リターンが得られる成長可能性を秘めている。





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。