

円高・株安制御する日銀当座預金の急増

コロナ供給などで過去最高、9月決算まで危機対応持続も

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

2020/6/29

当座の円高と日本の株安を制御する要因として、日銀・当座預金残高（当預残）の急増が注目されよう。マネタリーベース（資金供給量）の拡大を通じた量的緩和の増強要因となるもので、25日はコロナ対応金融支援特別オペによる大量供給などもあって、速報ベースで443.7兆円と過去最高を更新してきた。3月供給分の期日対応といった影響もあるが、季節要因として7-9月は当預残が高止まりしやすいほか、政府の大型景気対策に伴う国債増発への対応や、9月決算までの危機対応持続が超緩和環境を延命させていく。

8-9月に資金繰りや倒産懸念、日銀は対応強化

「日銀は4月会合で企業の資金繰り支援策として、コマーシャルペーパー（CP）や社債の購入枠拡大、金融機関に対する企業向け融資の支援制度を決定。9月末までの時限措置としていたが、中小企業の資金繰りを支援する約30兆円規模の資金供給策などを加えて、一連の支援措置の期限を来年3月末まで延長する」――。

日銀は5月22日、臨時会合でこのような緩和強化を打ち出した。日銀が最も重要視する資金繰りについては当初、中間期末でもある「9月末までにメドがつく」との見立てであったが、コロナ打撃の深刻さもあって延長させている。当座は良くも悪くもながら、大中小企業の「9月決算超え」に配慮した日銀による資金供給の拡大持続が意識されやすい。

9月決算に向けたコロナ・リスクに関しては、信用調査会社などからも、「弁護士の在宅勤務や裁判所から不急の申し立てを見送るよう要請が出ていることで、5-6月以降はいったん倒産件数が減る可能性があるが、遅れ気味の破産手続きが進むことで8-9月に倒産が急増する」、「大企業や金融機関は、9月決算超えの難度次第で自己防衛を強化させるため、年末にかけて資金繰り難や倒産が多発する」といった警告が発せられている。

その中で足元の6月後半には4-6月期末や1-6月期末の決算・資金決済配慮などもあり、日銀が資金供給を増強させている。25日の当預残は速報ベースで前日比+5.3兆円の443.7兆円程度と、過去最高を更新する見込みとなっていた。コロナ対応金融支援特別オペによる大量の資金供給などが影響している。

内訳では3月の年度末に実施したオペの期日対応もあるが、当預残は日銀マネタリーベースの主要構成項目だ。目先は当預残の増加を通じた実質的な量的緩和の拡大が、円高や日本の株安抑制、もしくはは

緩やかな円安・株高の支援材料として注目されそう

だ。
足元の金融市場では米国株が6月8日前後を高値として、感染2波リスクや貿易摩擦懸念などで調整下落や上げ渋りが目立っている。日本でも円高・株安場面が観測されているが、過度なリスク回避の円高と株安が抑制され、現状段階では「日柄調整」のレンジ化でとどまっている一因として、日銀による実質的な量的緩和拡大の間接影響は無視できない。

日銀の当預残については7月以降、6月期末対応の剥落リスクがある。しかし、過去実績として7-9月は、日銀の当預残が高止まりする季節パターンが観測されてきた。新年度予算の本格稼働による国債発行の増発対応や、資金需要などに連動したものだ。今年の場合は7月以降、政府の大型景気対策に伴って国債の増発が見込まれている。日銀の資金供給に与える直接的な影響は限られるものの、コロナ資金繰り支援の継続とあいまって、当預残は一定の高止まり定着が焦点となる。

当預残増、時間差で円売りポジション醸成実績

ドル/円への影響でいえば、過去実績として日銀の当預残が9週前比や13週前比で急増したあと、13週（3カ月）後から26週（6カ月）後のタイムラグを経て、投機的な円ロング・ポジション（買い持ち）の縮小や円ショート・ポジション（売り持ち）が拡大するという短期筋の円売り傾斜が観測されてきた。

もともとヘッジファンドなどの短期筋は通貨供給量の増減を為替取引の一つの判断材料としているほか、最近では機械的な取引での投資判断プログラムに通貨供給量の変化が組み込まれていることが影響している。何により日銀の通貨供給量の増加などで円高進行の値幅が狭まってくると、変わり身早く円買いポジションから円売りポジションへと戦略を転換させるケースも少なくない。

最近では日銀の当預残が昨年9月20日週にかけて、26週前比+8.8%の増加となる場面があった。シカゴIMMの投機的な円ポジション（非商業部門、国際通貨市場）は、同時期の+2万枚超えのネット円ロングから、約1カ月後となる10月15日週にはネット円ショートへと転換（円売り）。約3カ月後となる12月にかけて、-4万枚超えの円ショートが拡大した実績を有している。

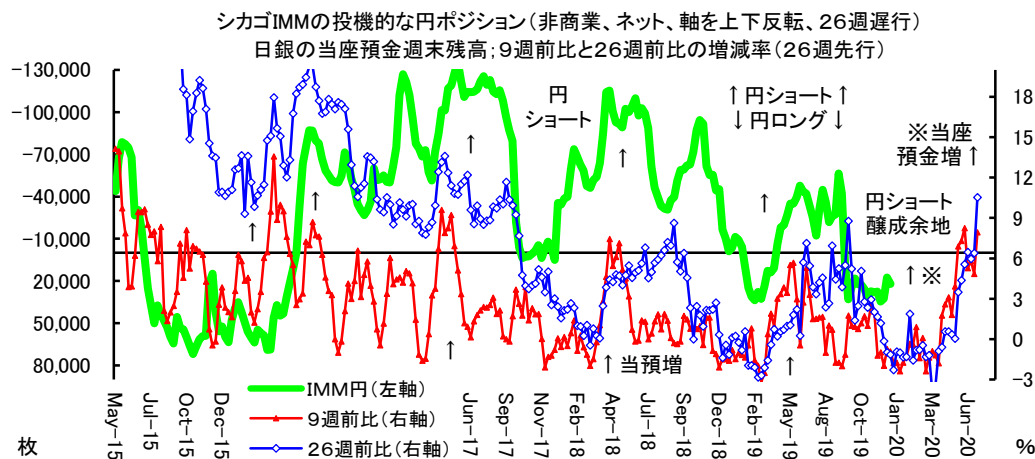
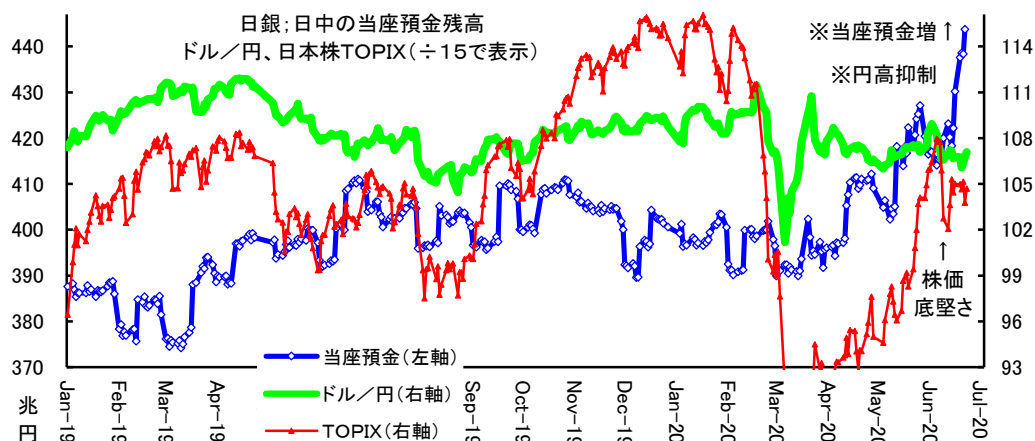
その他、こうした日銀当預残の増加と円売りポジション形成の時間差相関については、2018年4月以降、2017年8月以降、2016年7-8月以降などで観測されてきた。

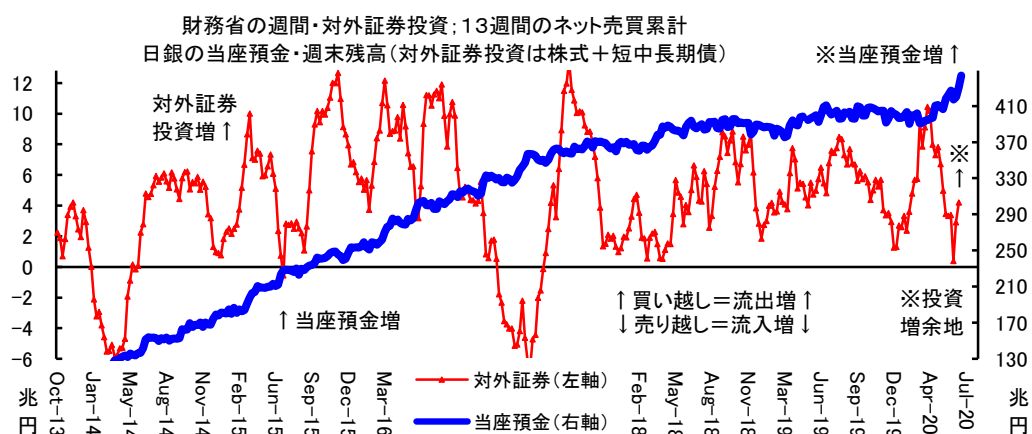
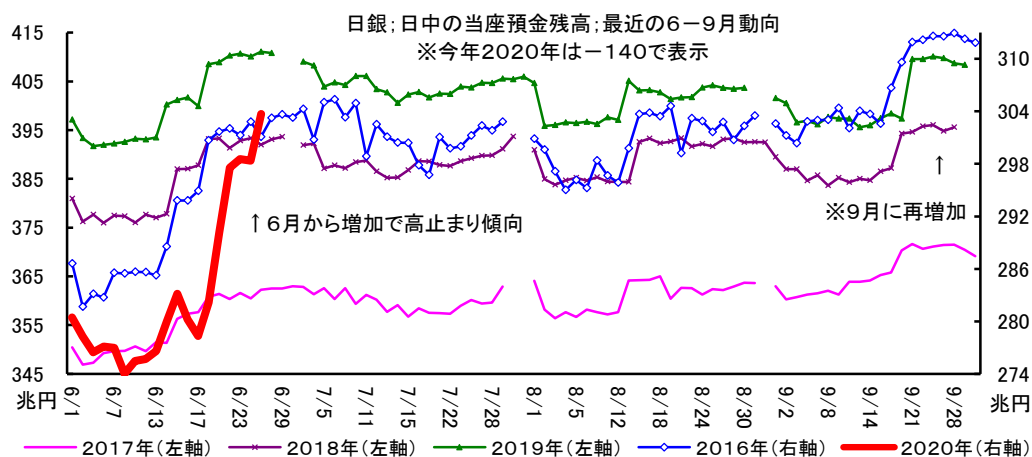
なお、日銀の当預残は昨年の6月も日中の速報ベースで、5日の391.7兆円をボトムに27日には411.1兆円と+19.4兆円の急増となった。その後は増加一服となったが、7月8-9日には406.1兆円で踏みとどまるなど、高止まりが見られている。その後、9月からは決算対応などで再増加となり、9月26日には409.8兆円へと積み上がっていた。

同期間中にドル/円は複合材料が影響したものの、6月25日の106.78円をドル安値として緩やかなドル高へと移行。8月1日の109.33円前後まで、ドルの下限切り上がりで安定化が持続している。連動する形で昨年6月の日経平均株価は、18日の2万0924円を安値として7月30日の2万1792円方向まで小規模なサマーラリーが形成されている。

その前の2018年6月も、当預残は6日の375.9兆円をボトムに増加へと移行した。6月29日には393.7兆円に積み上がったほか、6月の期末後も7月31日にかけて393.7兆円と高止まりが持続している。

現在と似たような資金繰り悪化ケースとしては、2011年3月の東日本大震災以降があった。当時も日銀は資金供給の危機対応を拡充させたが、同年6月の当預残は13日の274.7兆円をボトムとして、27日には342.6兆円と+67.9兆円もの急増になっている。その後は減少を経ながらも、9月には決算対応もあり、27日に349.0兆円という再増加を記録していた。





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。