

### 海外勢、「円建て」日経平均先物のロング増

昨年の円高・ドル建て株高から変化、円安・株高の持続焦点

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

[info@j-pulse.co.jp](mailto:info@j-pulse.co.jp)

2021/6/18 (金)

海外短期筋からは、円建て日経平均先物ポジションのロング（買い持ち）増加が見られ始めた。16日以降は米FRBによる超金融緩和策の修正が混乱要因となってきたが、FRBが経済正常化に自信を強めつつあることの裏返しでもあり、日本株は緩やかなドル高・円安と米経済回復の「残存余地」が上値余地を支援する。昨年の円高・ドル安とドル建てでの日本株カサ上げからは基調が変化しており、原油高などのリスク選好とあいまって、円安・株高の持続性と海外短期筋などによる連動ポジションの増加余地が注目される。

#### 円建て日経平均ロング、円安・株高環境で増加

「原油需要については、コロナワクチンの接種が進むなど経済活動が正常化する兆しがあり、年後半は需要が回復する。5-6月にガソリンなど石油製品の需要は、感染拡大前である一昨年の9割強程度まで回復してきた」、「今後もワクチン接種が順調なら、東京五輪開催などで人の移動が増え、エネルギー需要は拡大。欧米での経済正常化などを背景に、原油価格は当面1バレル=70ドル前半で推移する」――

石油連盟の杉森務会長（ENEOSホールディングス会長）は16日、定例会見でこのような見通しを示した。原油相場は米FRBによる超金融緩和策の修正地ならし始動や、イラン核合意交渉といった不透明材料が残されたままだ。それでもWTI原油先物は16日のFOMCタカ派ショック後も1バレル=71ドル前後を保ち、2018年10月以来の高値水準で打たれ強さを示している。

過去実績として60-100ドル前後での原油高局面は、日本で円安・ドル高と株高が同時支援されるケースが見られてきた。

具体的には2005-2007年にかけての原油高で、ドル/円は104円から124円超え、日経平均株価は1万円から1万8000円超えを記録。2012-2015年にかけては、ドル/円70円台から125円超えと、株価8000円台から2万円超えといった前例がある。最近でも2018年1月から10月の原油60-76ドル局面で、ドル/円は104円から114円、日経平均は2万円から2万4000円超えという、円安・ドル高と株高の好連鎖が観測されてきた。

今回の場合、原油相場の先行きは世界的なワクチン普及や経済正常化への期待感もあり、米ウォールストリート・ジャーナル紙が8日、「原油100ドル回復するか、オプション市場の賭け」といった動きを伝えている。同紙によると、「世界で最も重要な商品

市場のトレーダーたちは、原油価格がバレル当たり100ドルに上昇するとの、一方的な賭けのような取引で足並みをそろえている」という。

その中で米CMEの投機的ポジション（シカゴ・マーカントイル取引所、非商業部門）では、「日経平均先物の円建て」が最新6月8日週に+1万3908枚のネット・ロングになった。前週の+9106枚から買い持ちが増加し、3月9日週以来のロング幅となっている。

過去実績として海外短期筋などが円建て日経平均先物のロングを増加させる場合、日本での一定期間における円安・株高の持続性を見越しているケースが少なくない。反対の円高・ドル安見通しが強まる局面では、そもそも円高嫌気などで日経平均先物のロングは増加しないほか、昨年のように円高・ドル安がドル建ての日本株をカサ上げさせる（海外勢から見た円高による為替差益）ケースでは、円建てよりもドル建ての日本株でロングが増加となりやすい。

その点で6月8日週以降の円建て日経平均先物ロング拡大は、原油高余地とあいまって、円安・株高の持続性と、海外短期筋による連動したポジションの増加余地が注目されてくる。

#### FRB緩和修正、短期波乱も日本株は上昇持続実績

最近ではCMEの円建て日経平均先物ポジションが、昨年11月10日週からネットでのロング転換となったあと、3月9日週の+1万6169枚までロングが拡大した。同時期に日本市場では複合要因も重なり、ドル/円は102円前後から一時111円への接近、日経平均は2万3000円台から3万円超えという、円安・ドル高と株高のモメンタムが形成されている。

ちなみに同ポジションの直近ロング最高は今年3月の+1万6169枚のほか、2019年12月に+1万9232枚、2019年5月に+3万0016枚、2017年4月に+2万0164枚といった実績が見られてきた。過去にはアベノミクス相場の加速により、2015年2月には+5万2155枚にまでロングが膨張。連動する形で円安・株高がオーバーシュートされていた。当時のような勢いは困難にせよ、6月8日週の+1万3908枚からは一段のロング増加余地が残されている。円安・株高の持続性を支援するものだ。

為替相場のほうはシカゴIMMの投機的な円先物ポジションで6月8日週に差引き-3万7314枚のネット円ショートになった（国際通貨先物市場、非商業部門）。前週の-4万7115枚のネット・ショートから、3週連続で売り持ちが減少している（円買い戻し）。

円のショート幅は4月20日週に－5万9819枚と年初来の最高を更新し、2019年5月14日週以来の高水準となっていた。そこから円ショートが減少し、3月16日週以来の低水準になっている。円ショートに一定程度の調整減少が見られている分だけ、仕切り直しの円ショート再拡大（円戻り売り、ドルなどの外貨押し買い）の余地が生まれつつある。

ここに来て日本株は米FRBによる量的緩和縮小の議論始動や、利上げ時期の前倒しなどが悪材料になってきた。しかし、FRBが経済正常化に自信を強めつつあることの裏返しでもあり、日本株はFRBタカ派ショックを消化したあとは、緩やかなドル高・円安と米経済回復の「残存余地」が上値余地を支援していく。過去のFRBによる金融緩和の修正局面では、短期的な日本株の下落とリスク回避の円高局面があっても、基本的には実際の量的緩和の減額開始や利上げの開始まで、日本株の上昇とドル高、もしくはドルの安定化が延命持続されるケースが目立っている。

なお、適度な原油高と円安・ドル高、日本株上昇の相関関係については、以下のような要因がある。

- ・原油高は世界景気の回復が反映されたもので、外需依存度の高い日本株にはプラスになる。日本企業は先進国企業などに比べると、資源高への耐久性や省エネ構造で優位性がある。

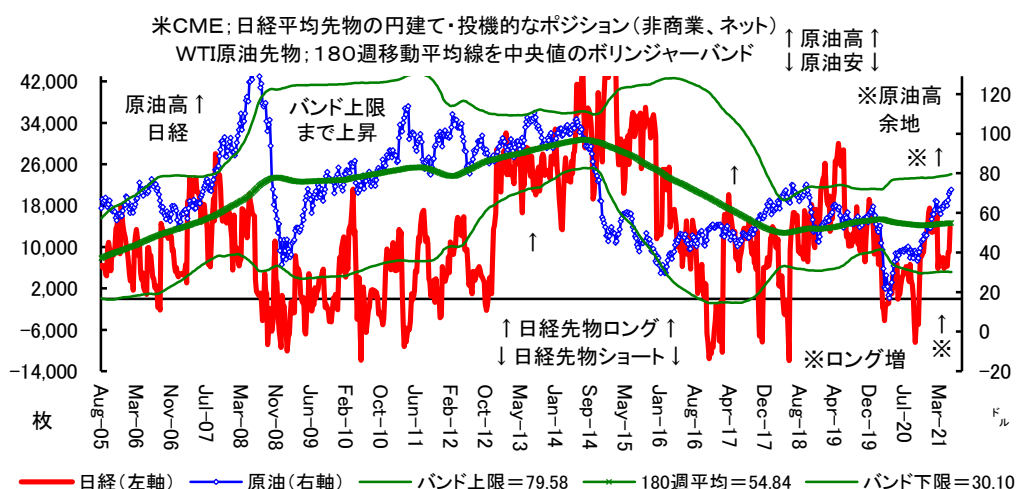
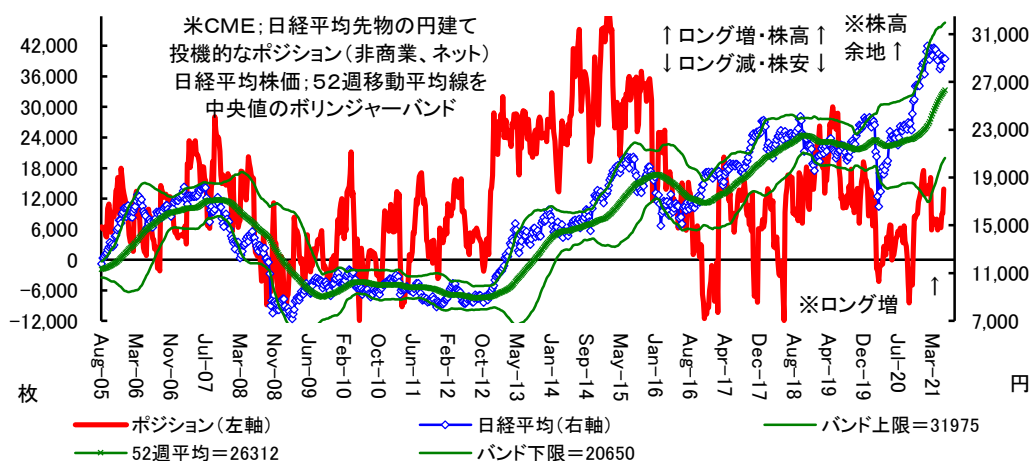
- ・原油高は海外の中銀による金融緩和の修正や海外の金利上昇を促し、円安・外貨高を支援する。同時に原油高による世界的なインフレ圧力は、世界的な通貨安競争を後退させる。

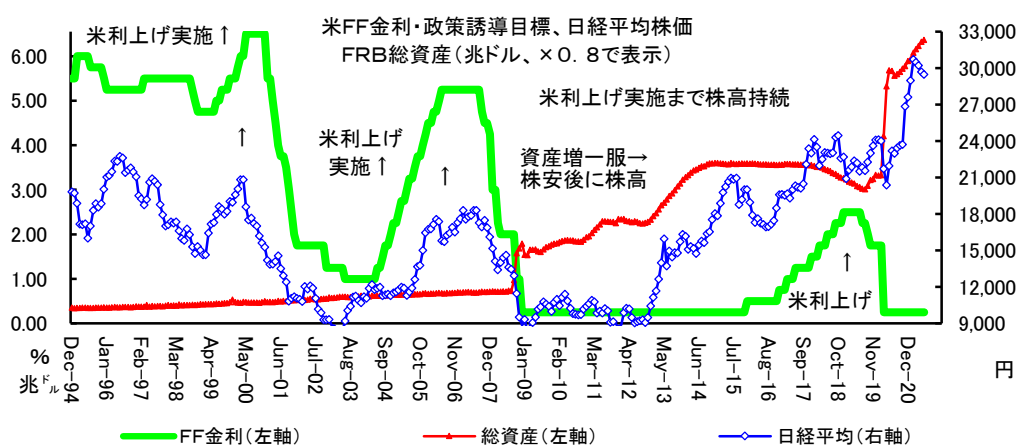
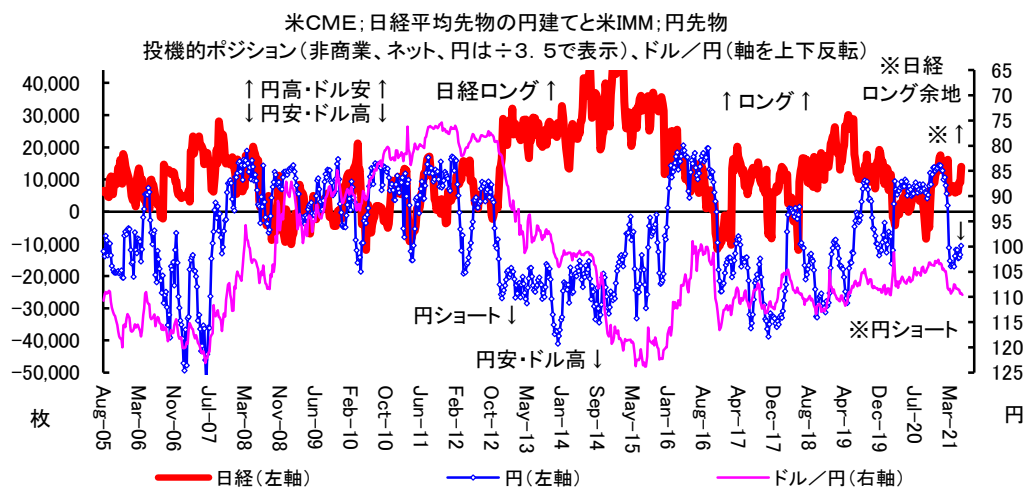
- ・原油高は米国など世界の資源会社が発行している社債（高リスク・高利回り債を含む）の信用を改善させ、リスク選好にプラスとなる。

- ・原油高は世界有数の原油輸出国となってきた米国の経済・輸出・ドルにプラスとなる。同時に資源国の通貨高を促す（クロス円取引での円安）。

- ・反対に原油高は資源輸入国である日本の貿易収支を悪化させ、円高抑制や円安につながる。

- ・原油高は日本での物価上昇要因となり、国内でのデフレ・円高圧力を緩和させるほか、日本の実質金利低下につながる（実質金利＝名目金利－物価変動率）。





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。