

円反発、円ショート整理の進捗度合い焦点

新たな円売り余地醸成、安全逃避の円買いには制約

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2021/12/1 (水)

為替相場では 11 月末前後にかけての円反発と外貨安により、円ショート・ポジション（売り持ち）の整理進捗度合いが注目される。シカゴ IMM の投機的な円ポジションは 11 月 23 日週に 2018 年 12 月以来の大幅なネット円ショートで高止まりとなっていたが、そこからの円高・外貨安で一定程度のポジション縮小が見込まれる。新たな円売り余地を醸成させるもので、当座はコロナ新変異株の懸念などによる円買い戻し残存や日柄調整によるレンジ横這い化を見据えつつも、円安エネルギーの再蓄積が焦点になる。

米 10 年債 52 週平均上向き、円ショート継続実績

「フランス相互信用連合銀行（BFCM）がサムライ債（円建て外債）を 10 月 14 日に起債。同行の起債は 1 年ぶり」、「韓国ロッテが 10 月 21 日、同社初となるサムライ債の発行条件を決定。韓国発行体による起債は 2019 年 7 月以来」、「ウルグアイ政府が 12 月 2 日にサムライ債を発行。2011 年以来 10 年ぶり」、「今後はスリランカ政府もサムライ債の発行を検討」——。10 月以降、海外の発行体からはこうした円建て外債の起債が散見され始めた。

依然として、コロナ打撃などを受けた長期低迷からの復活は限定的だ。それでも海外では米 FRB などが金融緩和の見直しに着手する一方、日銀による超低金利政策は長期化が見込まれるため、漸進的ながらも海外から「超低金利の円」を調達・借入する需要が高まりつつある。直接的・間接的に、為替相場での円安要因となるものだ。

一方で為替相場では 11 月末の前後にかけて、ドル/円、クロス円で円高・外貨安が進展してきた。コロナ新変異株への懸念によるリスク回避や、安全逃避などによる米国債シフト（米債価格上昇で米債金利低下）、米 FRB 利上げ予想の来年 3 回から 2 回への下方修正思惑、原油安などが影響している。

このうち「リスク回避の円高」については、安全逃避による円買いというよりも、大きく積み上がってきた投機的な円ショート・ポジション（売り持ち）が、新変異株懸念と米感謝祭、年末決算対応などの重なりで巻き戻された側面も強い（＝円買い戻し）。その意味で目先は、円ショート整理の進捗度合いが注目される。一定程度の円ショート減少が示されてくると、新たな円売り・外貨買いの余地が醸成されていく。当座は新変異株の懸念などによる円買い戻し残存や日柄調整によるレンジ横這い化を見据えつつも、円安エネルギーの再蓄積と円ショートの再拡大余地が焦点になる。

もちろん、新変異株の問題を含めてリスク回避相場が一段と激化すると、一段の円ショート解消やネット円ロング転換などによる円高余地は残されている。

しかし、米国では日本時間の 30 日にかけてパウエル FRB 議長の議会証言テキストが公開されたが、新変異株について「雇用と経済に下振れリスクをもたらす」と警戒感を示しながらも、経済活動の再開と供給網混乱を背景とするインフレ上振れが「来年も相当続く」という予測が示された。そのうえで、「インフレ高進を根付かせないために政策手段を用いる」と強調している。

依然として米国では来年にかけての利上げ余地や、FRB の金融緩和見直しとインフレ懸念などによる米国債金利の上昇余地が残存したままだ。こうした各余地が残る間は過去実績として、円ショートの短期調整を超えた円高・ドル安の度合いや、安全逃避による円買い・ドル売りの度合いは抑制される。

すでに米 10 年債金利は、1 年スパンのトレンドを示す 52 週移動平均線の方向角度が上向き化となってきた。こうした上向き化の基調が続いている限り、過去実績として IMM 円ポジションではネット円ショートのトレンドが高確率で維持される傾向にある。

ユーロ/円 8 カ月前比安値更新、ドル/円はドル高

同時に米国では現在、インフレ上昇が政治問題化している。その中でドル安は輸入物価押し上げなど「一段の悪い物価上昇」につながるため、米国の政治的・政治的にドル安回避や適度なドル高が志向されやすい。

その他、新変異株の懸念などでも「安全逃避の円買い」に制約がある要因としては、1) 日本では全世界を対象に入国禁止などの規制が強化されているが、日本の経済や供給・輸出などには打撃となる、2) 改めて日本企業による海外での地産地消や、供給網の国際分散化が促進・定着される、3) 改めて米国など海外での供給・物流制約や人手不足の持続を促し、海外でのインフレと金利の上昇余地が残る、4) 産油国による原油増産への慎重姿勢を助長させ、簡単には新変異株懸念＝資源下落とはなりにくい——といった点が着目される。

なお、米シカゴ IMM の投機的な円ポジションは、最新 11 月 23 日週時点で -9 万 7253 枚のネット円ショートになっていた（非商業部門、国際通貨市場）。ショート幅は 11 月 2 日週に -10 万 7624 枚と年初来の最高を更新したが、その後も 2018 年 12 月 4 日週の -10 万 9766 枚以来という高水準で高止まりとなっ

ている。

すでにクロス円（非ドル通貨／円）は10月からの外貨高・円安と、10月後半からの外貨安・円高を経て、10月上旬以来の外貨安値へと逆戻りしてきた。ポンド／円、カナダ・ドル／円、豪ドル／円、NZドル／円などだ。円ショートは6月後半から10月上旬にかけての－5万枚から－6万枚での横這い化を経て、10月12日週以降に－7万枚から－10万枚超えと円ショート急増となっている（＝外貨高・円安進展）。その意味でクロス円での10月上旬レベルへの「行って来い」での逆戻りは、円ショートも同時期の水準方向への逆戻り回帰と整理縮小が示唆されている（円買い戻しと外貨売り戻しの進捗）。

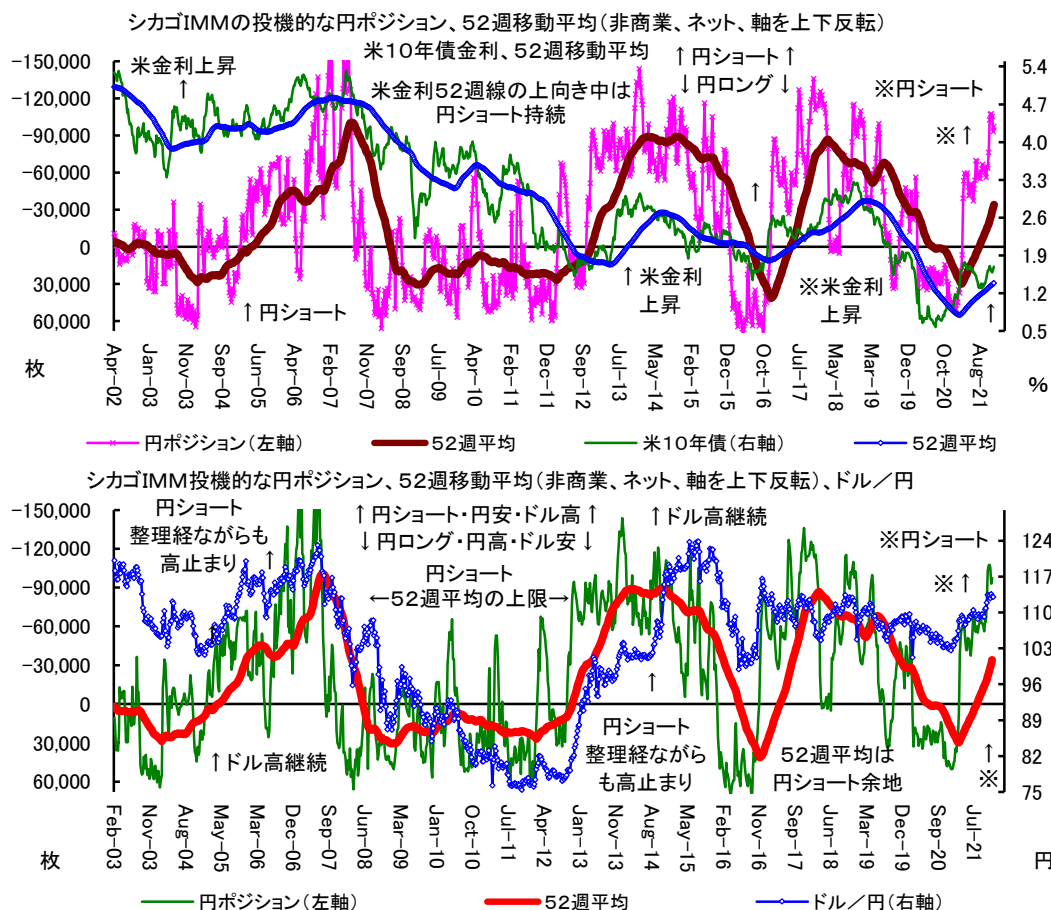
しかもコロナ感染が再増加となっている欧州のユーロや、新変異株が最初に確認された南アフリカのランドについては、対円で3月以来のユーロ安値やランド安値（円は高値）を更新してきた。シカゴIMMの円ポジションは今年3月16日週以降に、それまでのネット円ロングからネット円ショートへの転換となっている。その意味で3月時の為替水準は「ネット円ショート」の起点にあたるため、ユーロ／円やランド／円については、同時期から構築されてきた外貨買い・円売りポジションの先行整理が示唆されている。

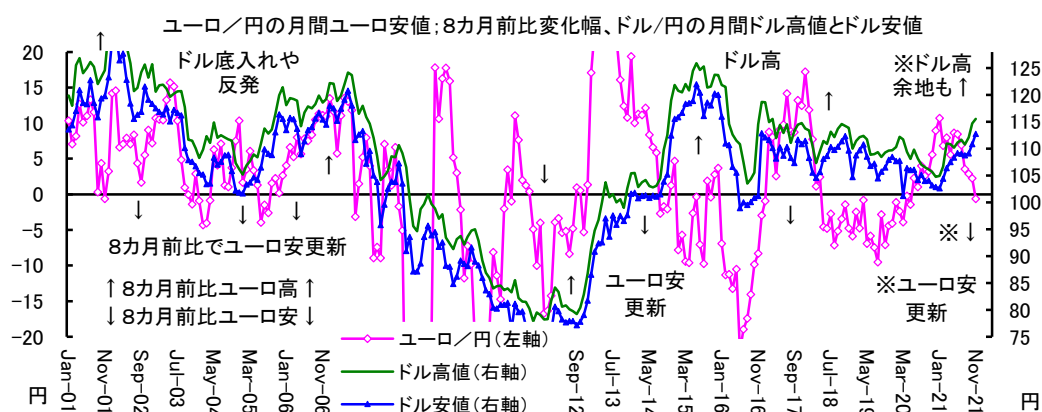
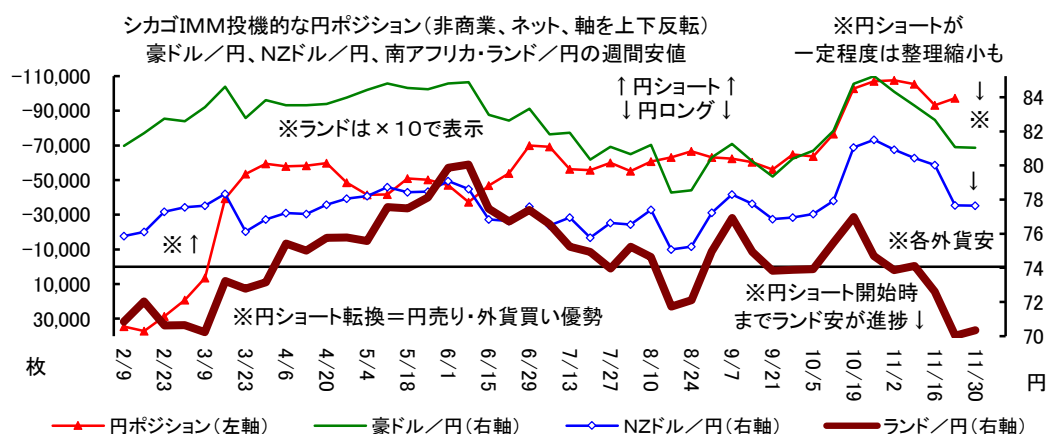
もちろん、ユーロ／円やランド／円のほか、その他のクロス円やドル／円については、前週までの外貨安・円高の過程で、投機的な円ショート整理以外に、実需や資本取引、ヘッジ関連などでも外貨売り・

円買いが進んでいる。その中で円ショート整理が遅れている可能性も無視できない。同時に円と同じ安全逃避通貨であるドルやスイス・フランは対円で下落が抑制されており、ドル／円やスイス・フラン／円を中心として円ショート合計規模が一定維持されている可能性もあり得る。

それでもユーロ／円や南ア・ランド／円で「円ロングから円ショート転換時の3月以来」という外貨安・円高の進展は、一定程度の円ショート整理進捗を示唆するものだ。ユーロ／円は3月以来、8カ月ぶりのユーロ安値更新となっている。過去に8カ月前比でユーロが対円で安値を更新したケースでは、ほぼ全ての局面で円ショート整理進捗（対ユーロなどでの円買い戻し一段落）のほか、ユーロ安・円高と同時進行でのユーロ安・ドル高のケースもあり、ドル／円はドル底入れやドル上昇が連動観測されている。

その他、IMM円ポジションの1年スパンのトレンドを示す52週移動平均では、最新11月23日週時点で－3万3914枚のネット円ショートになっている。過去のトレンドとしての円ショート過熱ピークを示す52週平均での最大値は、2018年3月の約－8万6000枚、2014年3月と11月の約－8万9000枚、2007年7月の約－10万枚といった近い水準での上限ゾーンが観測されてきた。こうした過去のトレンド・ピークと比較すると、現状の－3万3914枚からは一段の円ショート拡大余地（円売り余地）が残されている。





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。