

円建て海外資産は底堅さ、円独歩高を制御

外株・貴金属・米国債等、リスク回避や円高差損打撃を抑制

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2023/1/23 (月)

為替相場ではドル安・円高が進展しているが、日本勢から見た円建ての海外資産は底堅さを示している。リスク回避や円高差損の影響度合いは限られており、対ドル以外を含めた円独歩高を抑制させる。年初以降は外国株や貴金属相場、米国債価格などが上昇し、対ドル以外での円高抑制もあって、ドル安・円高に伴う為替差損の打撃がカバーされている。日本勢による海外資産投資は為替ヘッジ付きも多いが、海外資産の処分と資金回帰（円転）の抑制や、海外資産の押し目買い支援などにより、円高圧力の緩和要因として注目されそうだ。

海外の資産価格上昇、ドル安・円高の差損カバー

「(岸田政権が昨年末に策定した『資産所得倍増プラン』は) 個人に貯蓄から投資を促し、少額投資非課税制度 (NISA) の拡充を柱に据える」、「NISA は株式投信、国内・海外上場株式も含めて、幅広い投資先への投資が可能」、「投資先の国・地域を分散することにより、より安定的に世界経済の成長の果実(利益)を得ることが期待できる」、「資産や地域を分散した積立投資を長期間続けることで、結果的に元本割れする可能性が低くなる傾向がある」――。

岸田文雄首相が「2023 年は元年」と意気込む資産所得倍増プランに関し、首相官邸や金融庁はこのような解説を行っている。大きな柱が「長期・積立・分散投資」であり、海外資産への投資を含めた国際分散化も政策的に後押しさせる構えだ。

その矢先に昨年 10 月からはドル安・円高に見舞われており、国際分散投資では為替差損が改めてリスクになってきた。一方であくまで現状段階では、日本勢から見た円建ての海外資産は底堅さを示している。リスク回避や円高差損の打撃度合いは現状限られており、対ドル以外を含めた「円独歩高」を当座は抑制させる。

日本勢による海外資産投資は為替ヘッジ付きも多いが、海外資産の見切り処分と資金回帰（円転）の抑制や、ドル安などを好機とした海外資産の押し目買い支援などにより、円高圧力の緩和要因として注目されそうだ。

年初以降はドル安・円高の一方で、外国株や貴金属相場、米国債価格などが上昇となってきた。ドル安と裏表の米国でのインフレ減速と FRB 利上げ減速の各期待のほか、資源エネルギー価格の反落、中国を始めとしたコロナ規制の解除と経済正常化の拡大期待などが、世界的にリスク回避の緩和へと寄与。昨年までの債券売り・株売りといった「全部売り」の反動調整を支援している。

世界の主要株価指数の 1 月 19-20 日時点における年初来成績によると、「円ベース」での上位には香港株の+9.1%、イタリア株の+7.0%、ドイツ株の+6.2%、韓国株の+6.2%などが並んでいる。米国株市場でも年初来の円ベース成績では、代表的なハイテク株指数であるフィラデルフィア半導体株指数 (SOX) が+5.5%、米国の内需に先行する NY ダウ輸送株が+3.8%などと底堅さを示している。

年初以降、金などの貴金属相場は、米金利低下（金利の付かない金にはプラス）やドルの先安見通しなどで上昇となってきた。同時進行でドルの先安見通しは、ドルベースでの欧州株や新興国株の反発を支援している（欧州通貨や新興国通貨の反発余地期待）。

その中で現状の円建て海外資産は、各種資産の価格上昇がドル安・円高影響による為替差損をカバーしている構図だ。同時に対ドルでの非ドル通貨上昇やリスク選好の流れが、対ドル以外でのクロス円取引で円高抑制（非ドル通貨の下支え）につながり、円建ての海外資産を底上げさせている。

円建て米債指数、80 年代以降の長期抵抗線で反発

米国債の価格でいえば、米債先物指数の円換算は昨年 12 月末を一旦の底値として 1 月には安値比+5.6%の反発場面が見られている（米債先物指数は S & P 30 Year US Treasury Bond Futures Total Return Index）。昨年は 7 月が高値となり、米債価格が下落（金利は上昇）。昨年 10 月以降はドル安・円高が加わり、12 月末には 7 月の高値比で-15.4%の大幅安となっている。

それが 1 月以降はドル安・円高による為替差損分を上回る米債価格の上昇があり、円建て米債指数は反発となってきた。日本勢による米債投資は為替中立の為替ヘッジ型が中心とはいえ、部分的には日本勢による米債投資を含めた対外投資の支援効果がドルの下支え（円高抑制）要因となりやすい。

しかも円建ての米債先物指数は、月足テクニカルで 1980 年代以降の長期重要下値抵抗線で下げ止まりとなってきた。具体的には 60 カ月（5 年）移動平均線や月足・一目均衡表チャートの先行スパン・雲上限といった節目ラインだ。為替ヘッジ型も含めて、中長期スパンでの米国債の押し目買い支援要因として注視される。

為替相場では昨年 10 月から全般ドル安傾向にあるが、クロス円取引を含めた「円独歩高」の抑制を示唆する形で、金先物の対円クロスレートでは金が底堅さを維持している。昨年末比で 1 月 18 日には+3.6%の上昇場面が見られていた（対金で円は弱含

み)。水準としても、昨年6月以降の金の高値圏を維持したままだ。過去実績として金相場に対しての円の弱さが続いている限り、クロス円、ドル/円ともに外貨安と円高の度合いや期間は制御されてきた。

1月19日時点で金/円のクロスレートは、前年同月比騰落率が+12.1%の金上昇となっている（月間安値÷前年同月の月間高値）。昨年10月以降のドル安・円高でも、まだ金/円は昨年3月以降の前年比+10%超えという金高・円安のトレンドが維持されたままだ。

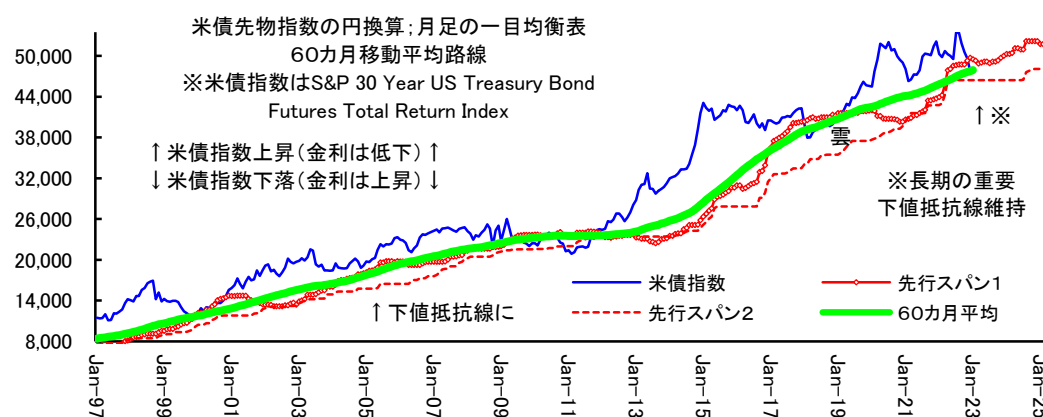
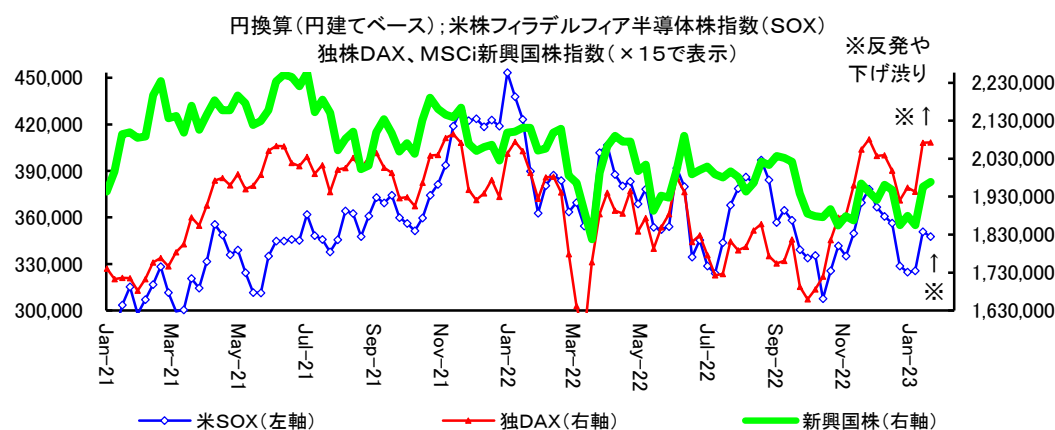
過去は米FRBの利上げ局面や利上げ休止の金利高止まりが持続している期間中、金/円で「前年同月比・金高と円安」が続いている限り、ドル/円も基本的に「前年同月比・ドル高と円安」のトレンドが同時に維持されてきた。足元の1月もドル安・円高進展の中にあって、「月間ドル安値÷前年同月の月間ドル高値」の騰落率は19日時点で+9.4%という前年比ドル高基調が維持されている。

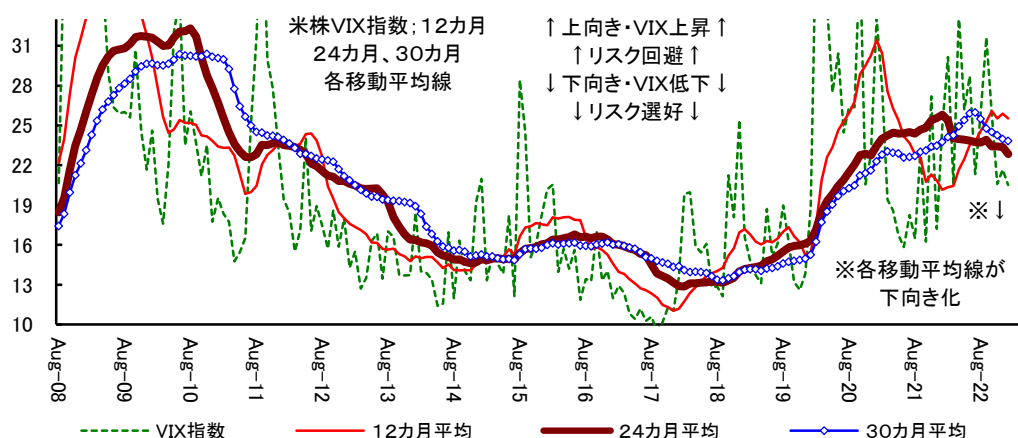
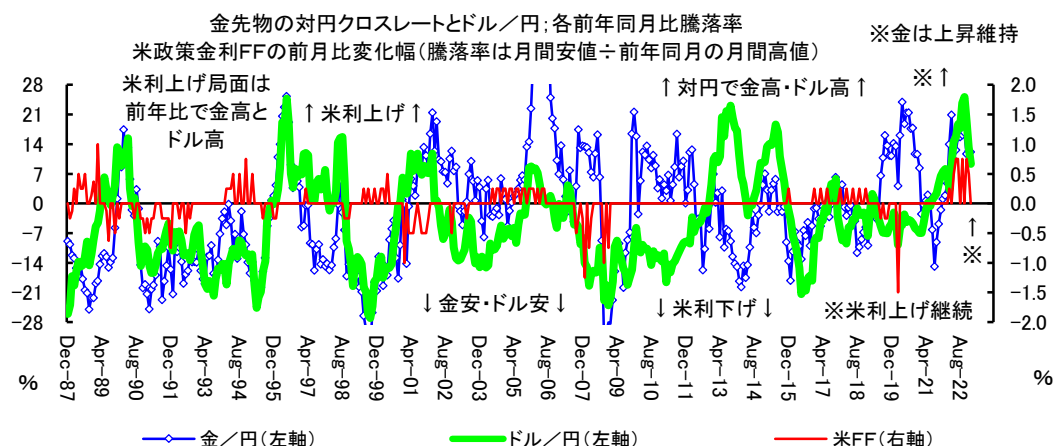
その点で当座のドル/円でのドル安値の参考メドになる昨年の月間ドル高値は、昨年1-2月が116円、3月が125円、4-5月が131円となっていた。

今年の4-5月にかけては金/円で前年比の金高トレンドが維持されている限り、ドル/円もこうした前年の月間ドル高値前後がドルの下値メドとして注視されそうだ。

現状の米株市場では「リスク回避による円独歩高」を制御させる形で、リスク回避の尺度であり、米株投資家の不安心理を映すシカゴ・オプション取引所（CBOE）ボラティリティ（VIX）指数が低下方向に転じている（リスク回避の後退、米株の安定化を示唆）。

1月19日の終値は20.52となり、昨年12月の25.84や9月の34.88を直近最高として低下傾向にある。1月以降は昨年8月以来の低水準で落ち着き始めた。長期トレンドラインを示す月足テクニカルによると、12カ月（1年）、24カ月（2年）、30カ月（2年半）の各移動平均線について方向角度が同時に下向き化へと転換しつつある。2021年5月以来の同時現象であり、このまま同時の下向き化が定着できると、米株の底入れや下限切り上がり、リスク回避の緩和が後押しされる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、複製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。