

日銀思惑一服や海外金利上昇、緩慢に円安

昨年反動の債券買い戻しや年明け資金配分も一服

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2023/2/17 (金)

為替相場では日銀の新体制と緩和修正を巡る思惑の一服や、海外金利の再上昇などにより、緩慢ながらも円安基調が再開されつつある。円安の度合いやペースは抑制されるものの、昨年10月以降の円高の一服という基調変化は注目されやすい。年初以降は米FRBの利上げ休止期待などが米国債を始めとした海外金利の低下(債券価格は反発)を促してきたが、同時に昨年の債券急落の反動調整的な買い戻しや、年明けに伴う現預金逃避からの資金再配分なども影響してきた。足元ではそうした動きが一巡し、金利が上昇に転じている。

欧米株高は買い戻しや現金から回帰、債券も同様

「株式の空売りを仕掛けているヘッジファンドが(2月上旬にかけて)、2015年以来の急激なペースで買い戻しを迫られたことがゴールドマン・サックスの調査ノートで分かった」、「ゴールドマンのノートに基づくと、ヘッジファンドは工業とIT関連のセクターで最も大規模な空売りポジションを構築していた」(2月6日)、「JPモルガンは1月27日までの週の顧客向け資料で、ヘッジファンドによる1月の欧州株投資について、強気な買いよりも、空売りの買い戻しを中心との見方を示した」(1月27日)――。

ロイター通信は1月後半以降、米金融大手によるこのような分析を紹介している。続いて2月13日にはバンク・オブ・アメリカ(BofA)による最新ファンドマネジャー調査で、「現金への配分は2月に低下し、昨年2月にウクライナでの戦争が始まる直前に見られた水準になった」ことが明らかになった(ブルームバーグが紹介)。

こうした調査分析に沿えば1月以降の米欧での株価反発については、「昨年から大きく積み上がってきた空売り(ショート・ポジション)の買い戻し」や「過度な現預金逃避からの打診的な株式回帰」が影響した可能性がある。腰の入った株高トレンド入り判断は尚早で、「2月の調査に参加したファンドマネジャーの約66%が、今の株高は弱気相場の中の上昇に過ぎないと回答した」(BofA)。

1月以降は世界の債券市場でも、米国債などで債券価格の反発と金利の低下が見られてきた。株式と似た部分が意識され、「昨年の過度な債券売りのポジション調整やヘッジ修正」のほか、「年明けに伴う過度な現預金逃避からの新規債券配分」といった短期要因の影響が注視される。

すでに足元では2月の中旬を迎え、年替わりの季節要因は一巡となってきた。同時に1月以降の株高と債券高については、米国でのインフレ低下期待と

FRBによる利上げの休止期待、年内の利下げ期待などが影響している。しかし2月3日の米雇用統計が大幅増加となって以降は、前のめりの各期待感が後退。FRB幹部による引き締め長期化発言のほか、14日には米1月CPI(消費者物価指数)が高止まりを示し、米国など各国で改めて株安と債券安(金利は上昇)に振れている。

為替市場での円相場は米国債など海外金利の再上昇などもあり、緩慢ながらもドル/円、クロス円で円安・外貨高の再開が注目されそう。昨年の超円安比では内外の環境が変化しており、円安の度合いやペースは抑制される。それでも「昨年10月以降の円高の一服」という基調変化は注目されやすい。

円相場は昨年12月以降、日銀の緩和修正や、4月の日銀正副総裁交代に向けた人事と緩和出口を巡る思惑が円高の材料となってきた。しかし、2月10日には「日本政府が日銀新総裁に経済学者で元審議委員の植田和男氏を起用する方針を固めた」との報道があり、材料としての一旦の消化が進捗。同時に植田氏本人が「現在の日銀の政策は適切で、現状では金融緩和の継続が必要」と発言したことで、日銀の新体制を材料とした円買い圧力は一服となっている。

安全逃避後退・国際分散・欧中期待のドル安一服

しかも年初以降の世界的な株高と債券高は、為替相場でドル安の要因となってきた。その一服はドル/円を始め、広範な通貨に対してドルの反発を支援しやすい。

年初以降は米国でのインフレ低下やFRB利下げの期待感などがドル安の材料となったが、同時に1)米FRBの引き締め終盤期待などによる世界株高と安全逃避の後退(昨年までの世界懸念によるドル逃避の逆流)、2)リスク回避一服と年明けの新規資金配分による国際分散投資の拡大(ドル集中から資金が世界に拡散)、3)昨年までの欧州株ショートの買い戻しと連動したユーロ買い(対ユーロでドル売り)、4)世界的な債券の買い戻し(米国債金利は低下でドル安)――などが影響している。

ひるがえって現在は米国でFRBの引き締め長期化に対する警戒が高まり、欧州では欧州株の買い戻しが一巡となってきた。いずれもドルの反発要因となりやすい。

さらに年初以降の欧州では、「過度なエネルギー危機の緩和」などが景気回復期待とユーロ反発の材料となってきた。しかし、2月以降はロシアによるウクライナへの攻撃が再激化しているほか、ECBがインフレ警戒と引き締めのタカ派姿勢を堅持させてい

ることで、改めて景気悪化が懸念されつつある。ウクライナ戦争の長期化リスクは、中長期スパンでユーロの上値抑制とドルの下支え要因となるものだ。

その他、年初以降は中国政府が厳しい行動制限を伴う「ゼロコロナ」政策を緩和させたことで、為替相場では安全逃避後退やアジアへの資金流入の思惑などがドル安を後押しさせた。しかし、2月以降は中国による偵察気球の問題などにより、米国と中国の緊張対立が再燃している。為替相場では安全逃避やドルへの資金回帰の思惑などが、ドルの支援材料となりやすい。

米国と中国に関しては2月7日、米商務省による2022年の貿易統計で米国の中国との貿易額（輸出＋輸入）が4年ぶりに過去最高を更新したことが明らかになった。米国では国内の物価が急上昇し、ロシア戦争余波などでモノ不足となるなか、低価格の中国製品、もしくは中国からの逆輸入製品は改めて重みを増している。その中で米中緊張の再燃と貿易打撃の懸念は、米国での物価高止まりとFRBの引き締め長期化、為替ドル高の要因となる。

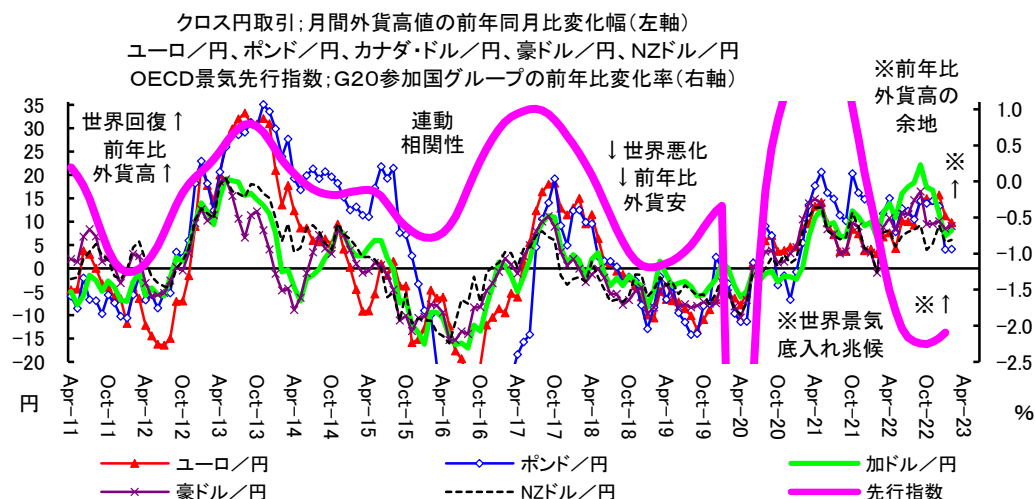
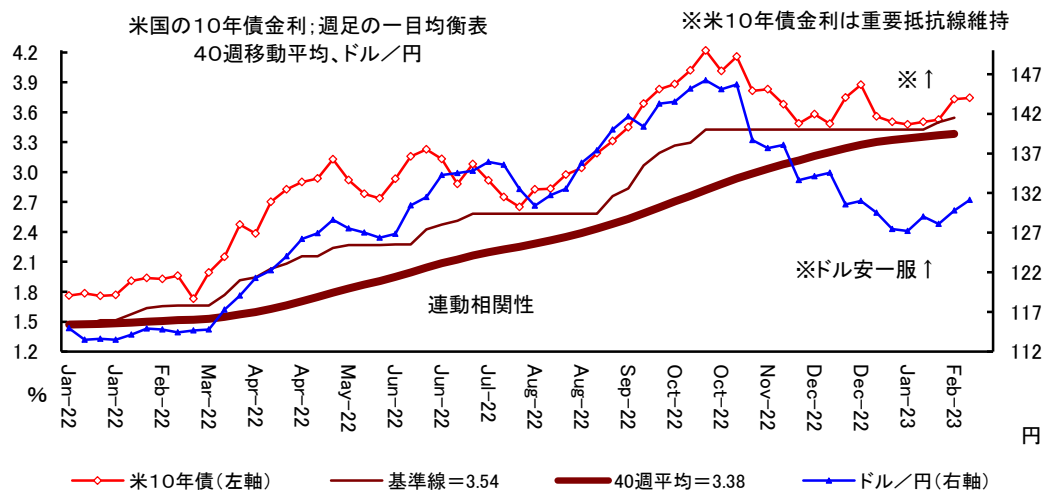
中国にとってもゼロコロナ緩和と景気立て直しに傾斜する中で、米国との経済・貿易関係の再悪化は経済にマイナスとなる。中国の輸出にも打撃となり、潜在的な人民元安とドル高の要因とっていく。

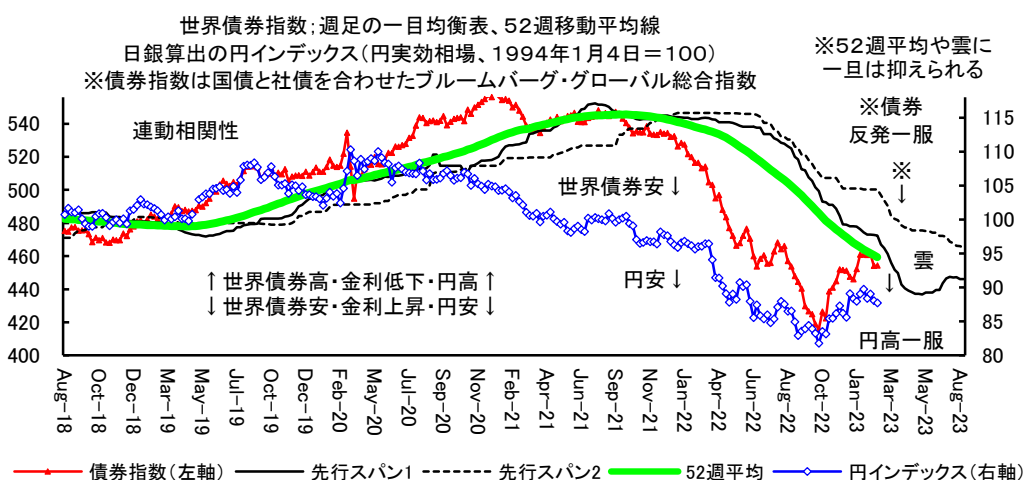
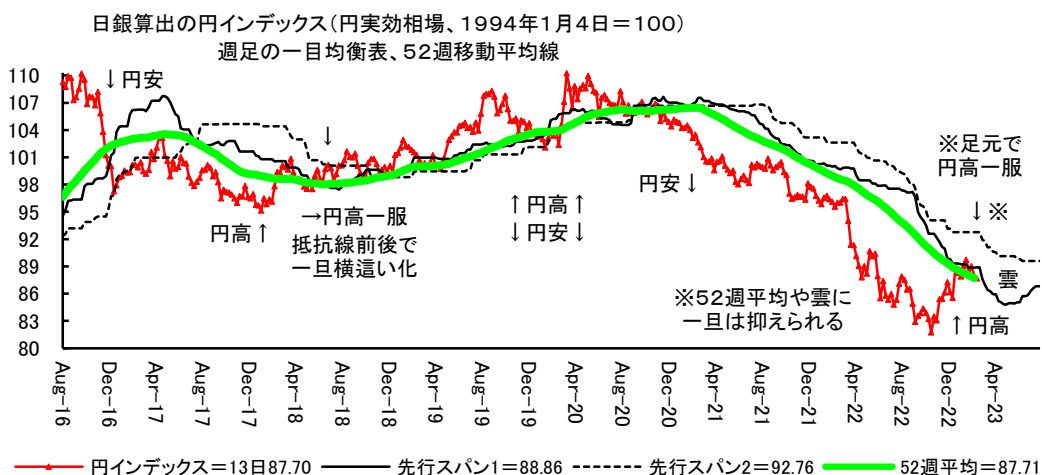
その一方、世界景気自体は先行性のあるOECD景気先行指数で、最新1月にG20参加国グループが前年比-2.10%と前月の-2.17%から微妙な改善となった。昨年10月の-2.25%が直近ボトムとなる形で、3カ月連続でマイナス幅を縮小させている。2021年4月以来、約21カ月ぶりの現象であり、景気循環の要因もあって底入れから底固めへと移行しつつある。

世界景気は中国でのコロナ制限緩和のほか、昨年までの資源・食糧高騰の一服、米国など各国での利上げペース鈍化などが、世界景気の悪化歯止めに作用し始めた。IMFは最新の世界経済見通しで「来年の世界景気回復」を予測しており、景気循環面を含めて最悪ボトムの通過が注目されやすい。

過去実績として世界景気の底入れ後は、海外の金利上昇やリスク選好などもあり、為替相場のクロス円取引では外貨高と円安が連動観測されてきた。OECD景気先行指数が底入れとなったあと、クロス円では月間ベースの外貨高値が、最低でも「前年同月比で上振れ」という外貨高と円安のパターンが繰り返されている。

今年は先行き不透明感が強いものの、クロス円取引での各通貨ペアでは「月間高値の前年同月比プラス」という基調の持続が注目されそうだ。





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。