

ドル安でも出来高低位、需給円高の抑制示唆 追随ドル売りの規模限定、輸出伸び悩みで輸入下げ渋り

2023/7/19 (水)

為替相場のドル/円はドルが急反落となってきたが、東京市場のスポット（直物取引）出来高は低位となっており、追随や狼狽的なドル売り・円買いは限定的になっている。リアルな実需面では輸出の伸び悩みや輸入の下げ渋りもあって、需給円高の抑制が示唆されている。引き続き投機ポジション面での円ショート（売り持ち）整理や内外の資本取引とヘッジ対応等での円買い余地は残るものの、過去ドル安・円高への本格反転時に見られてきた出来高急増のクライマックスや、実需のドル売り・円買い累増は見られていない。

ドル急落時はドル売り手の手当て急増、現在限定

「日本では円安や世界経済のコロナ正常化などによる復調でも、輸出が伸び悩んでいる。海外現地生産の定着や中国でのデフレ圧力といった要因が想定されるが、先行き日本企業の収益鈍化と日本株の上値抑制、一方での過度な円高の歯止め要因として注視される」――。

米国系投資会社のアジア担当幹部は、このような指摘を行う。

実際に日本の輸出は最新の6月上中旬・貿易統計で前年比+4.0%となり、5月の-2.9%に続く減速が示された。昨年10月の+29.6%を直近最高として、前年比では減少基調へと転じている。

かたや輸入のほうは、-11.1%となった。こちらも昨年の資源高・円安の反動等により、減少傾向にある。それでも原油価格は産油国の減産などで下支えされているほか、国内ではコロナ反動や賃上げなどによる内需回復があり、輸入は下げ渋りが見られ始めた。

上中旬の輸入についても、5月の-13.8%からはマイナス幅が縮小している。すでに円換算のWTI原油先物は7月が13日時点で前年比-19.5%となり、月末比較では6月の-28.9%から切り上がってきた。昨年5月の+102.5%という急騰からの反落を経て、5月の-35.5%で底入れとなっている。輸入全体についても、反動減の一服へと作用していく。

その中で為替相場のドル/円は、7月7日前後からドルが急反落となってきた。7日以降は米国の雇用統計減速と物価指標の下落、FRBの利上げ終盤入り観測、一方での日銀による超緩和策の修正思惑などが材料となっており、ドル高の天井ピークと円安の大底ボトムが焦点になっている。

それに対してドル/円の中長期的なトレンドに影響する「リアルな実需の為替需給」面では、日本の輸出伸び悩みと輸入下げ渋りが見られている。輸出

企業によるドル売り規模の抑制と、輸入企業によるドル押し目買い需要の残存を示唆するもので、ポジション調整やスピード調整が一巡したあとのドル安・円高の歯止めと、長期トレンドとしてのドル下限切り上がり維持が支援されやすい。

為替需給面でのドル売り・円買い需要の抑制を示唆する形で、東京外為市場のドル/円スポット（直物取引）出来高は増加が限定的になっている。過去には7日以降のようなドル急反落の場合、ドルの売り遅れや先行きのドル一段安を警戒したドル売りが急増。ドルの売り手である輸出企業を含めて、追随や狼狽的なドル売り手当てが膨らみ、出来高は急増するパターンが見られてきた。

しかし、日銀統計での最近出来高はドル急反落にあって、7月10日が51.10億ドル、11日が59.29億ドル、12日が65.91億ドルとなっている。6月の最高である同月15日の66.45億ドルや、直近最高である3月31日の134.59億ドルなどを下回る落ち着きぶりだ。

ドル高ピーク、出来高急増がクライマックス示唆

昨年でいえば、日銀の緩和修正でドル安・円高が加速された12月20日に94.69億ドル、財務省・日銀による円安阻止介入時や介入後である10月24日に141.88億ドル、9月22日に250.42億ドルといった出来高の急増ケースが見られていた。

現在はまだこうした強力なドル安・円高材料が現実出現していないとはいえ、ドル安リスクが高まる中での国内での出来高低位は、実需面でのドル売り必要額の減退や、潜在的なドル売りエネルギーの抑制が示唆されている。

東京市場におけるドル売り需要の度合いで参考になるのが、東京オープン（午前9時の寄付値）から東京終了（17時）までにおける「寄付値比」での日中ドル安値の下落幅だ。7月13日時点では、10日移動平均ベースで-0.46円幅となっている。6月22日の-0.18円幅を最少としてドルの下落幅は大きくなっているが、直近の最大である3月の-0.67円幅や昨年12月の-0.90円幅、11月の-0.81%幅などに比べると、ドル安の値幅とエネルギーは限定的になっている。

ちなみに金融市場での出来高と相場の関係については、株式市場の相場格言や一般的な投資経験則で以下のような指摘がなされてきた。

「出来高は株価に先行する（株価よりもまず出来高が徐々に増え始め、次の段階で株価が上昇する）」、「個別株の上げ相場では、その銘柄の注目度が増し、

投資家の買い需要が増えていく。買いたい人が多くなるので、上げ相場では一般的に出来高が増加する」、「個別株の上げ相場や下げ相場の場合、出来高が増加ピークを迎えてから、1週間程度で株価が高値（安値）をつける」――。

その点でいえば現状の東京市場でのドル/円は、まだ出来高の急増が限定的だ。過去のドル高トレンドの天井ピーク形成時と比較して、出来高急増とドル高・円安の過熱クライマックス、あるいは実需のドル売り・円買い累増に伴う出来高急増といったサインは尚早となっている。

日銀統計によるドル/円スポット（直物）取引の出来高・月中平均は、7月が12日時点で47.57億ドルとなっている。6月の44.83億ドルや5月の43.65億ドルからは小幅に増加してきたが、3月の58.44億ドルや昨年9月の65.19億ドルなどを大きく下回る落ち着いた状態だ。

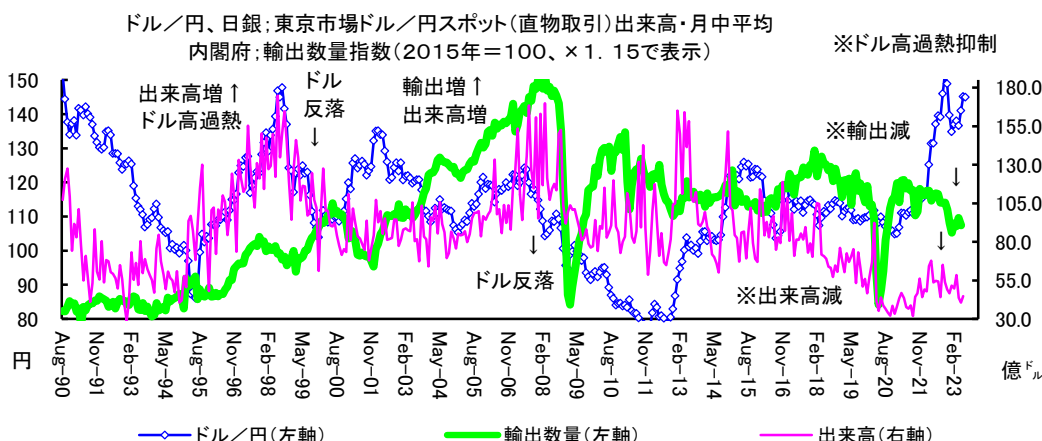
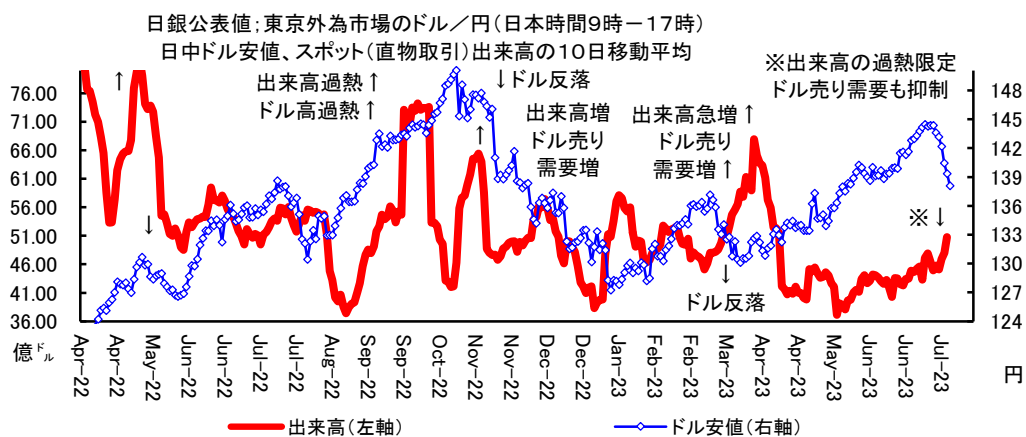
過去のドル高局面では株式市場での高値到達ケースと同様、出来高の急増が「行き過ぎ過熱とドル天井ピーク」の前兆シグナルとなってきた。最近では120円超えのドル高から120円割れ方向のドル安へ

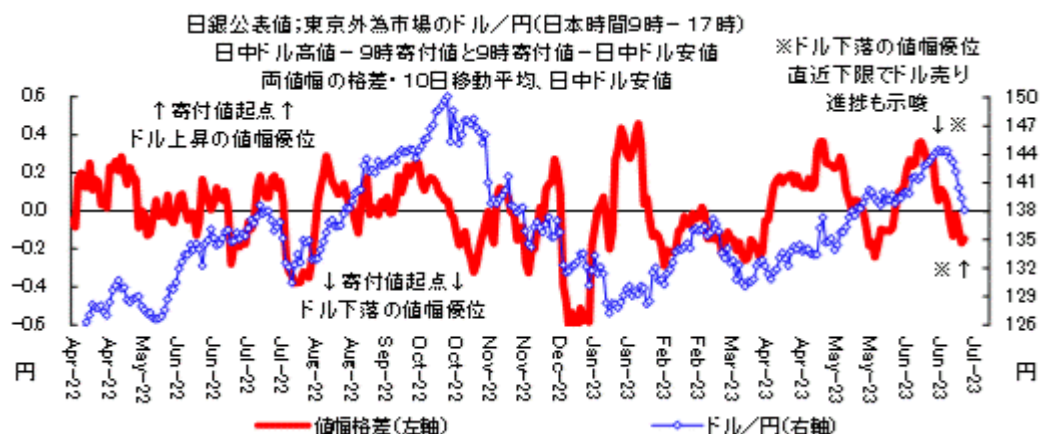
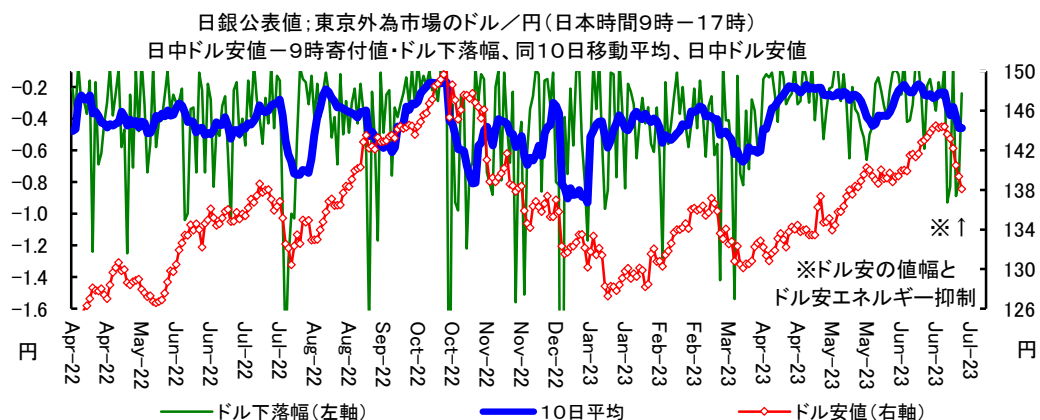
とトレンド転換した起点の2016年1月に、出来高は114億ドルへの急増となっている。

2012年から2015年のドル高局面の場合、2015年6―8月の125円超えでドルは上昇の天井ピークを形成した。当時はその「5―9月カ月前」となる2014年9月から2015年1月にかけて、出来高は5カ月連続で100億ドル超えもの急増となっている。あくまで結果論ながらも、当時はこうした先行での出来高急増が、ドル買い必要者のドル買い進捗や、客観情勢を軽視したドル買い過熱の行き過ぎを示唆し、「ドル高相場の終わりの始まり」を示す先行シグナルとなっていた。

それ以前でも2002年2月の135円というドル高の天井ピーク形成時には、その前月と翌月に出来高が100億ドルに急増していた。1998年8月の147円超えでの天井時には、同月に150億ドルもの出来高急増となっている。

その点で現在の場合、相場格言に沿えば「まだ出来高の増加を伴ったドル高余地が残存しており、出来高が急増ピークしたあとで、ドルは天井形成から反落に転じる」という相場の寿命余地が注目される。





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。