

日銀修正と年度末、円高と上限切り下がり焦点

3月の円高時は後半で一服傾向、本格円高のシグナルは尚早

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2024/3/8 (金)

為替相場のドル/円は日銀 3 月会合でのマイナス金利解除観測のほか、日本企業による年度末の決算対応などが重なり、ドル安・円高の圧力が高まっている。投機的な円ショート・ポジション(売り持ち)の膨張過熱と反動調整とあいまって、短期的には円高の余地、中長期スパンでは円安圧力の残存による円の上限切り下がり(ドルは下限切り上がり)が注目されそう。現状段階では日本の貿易赤字継続や脱デフレ、米日金利差の開き残存などもあり、本格的な円高トレンドへの転換シグナルは尚早となっている。

3月の円高、過去は24-27日で一服の実績

「米国では大幅利上げや金利高止まりの累積効果などにより、年後半にかけて景気が減速となるリスクは現在も消えていない。その場合は日本企業に対して、米国の企業や資産を割引価格で購入する機会を生み出し、グローバルなM&A活動(買収・合併)を活発化させる可能性がある」――。

米国系金融機関のアジア担当幹部は、このような動きに着目している。

日本では政策的に「貯蓄から投資」や「資産運用立国」が後押しされるなか、脱デフレや株高などで企業のリスクテイク姿勢が復調しつつあり、「日本の大手金融機関が米国の銀行や保険会社、決済会社などを買収するサプライズ増加」(同)の可能性も無視できないという。為替相場では中長期スパンで、新たなドル高・円安の要因となり得るものだ。

一方で足元のドル/円は1月以降のドル高・円安の日柄調整やドルの高値警戒などもあり、ドル安・円高の圧力が高まっている。年初以降のドル再上昇を誘発させてきた米FRBの「早期利下げ後退」や「合計利下げ幅の縮小」などについては、市場の修正対応が進捗。6日にはパウエルFRB議長が年内の利下げ自体は否定しなかったこともあり、改めてドルの戻り売りや円の買い戻しが後押しされている。

加えて円に関しては、3月18-19日の日銀政策会合で「マイナス金利が解除される」との確率上昇が円高要因となってきた。3月は季節的に日本企業による年度末決算の対応もあり、海外収益や輸出決済などでの円転、海外運用資金の円転やヘッジ対応の思惑などもあり、円高の圧力が強まりやすい。

現在は日本企業の輸出減や海外展開の定着などもあり、3月のリパトリエーション(本国送金)などによる円転の規模とインパクト自体は減退してきた。それでも決算対策を材料とした投機的な円買いや円の買い戻しのほか、海外での1-3月期末要因なども

あり、「3月の円高」ケース時は決算対応が進む月後半で一服となるケースが見られている。

最近のドル/円で3月に円高が目立った年の場合、月間のドル安値日(円の高値日)は、昨年2023年の3月が24日、以下、2019年が25日、2018年が26日、2017年が27日、2015年が26日などで形成されている。

今年の場合、ちょうど3月18-19日に日銀会合、19-20日に米FRBのFOMCが予定されている。目先は同時期にかけてのドル安・円高の残存余地と、イベント通過後の「一旦の材料出尽くし」などによるドル反発・円再下落の可能性が注視されそう。3月の後半に入ると、日本の機関投資家による新年度明け国際分散投資の増加思惑がドルの下支え、円高抑制の要因となりやすい。

12カ月平均の下向きでドル安に、現状尚早

現状段階では日本での貿易赤字継続や脱デフレ、米日金利差の開き残存などもあり、短期調整的な円高・ドル安はあっても、中長期スパンでは円の上限の切り下がり(ドルは下限切り上がり)基調が持続となる可能性がある。まだ本格的な円高トレンドへの転換シグナルも尚早だ。

足元の為替相場では、投機的な円ショート・ポジション(売り持ち)が膨張過熱となっている。その調整警戒と実際の調整の動きなどが、短期的な円高・外貨安の要因となってきた。

シカゴIMMの投機的な通貨先物ポジションによると、直近2月27日週に円は-13万2705枚のネット・ショートになっている(国際通貨市場、非商業部門)。前週の-12万0778枚を含めて7週連続で円の売り持ちが増加となり、規模は昨年11月14日週の-13万0249枚を上回ってきた。2017年11月以来という大きさで、現在は円ショート整理の円買い戻し(外貨の戻り売り)の進捗状況が焦点となっている。

現在のドル/円は3月1日週の直近ドル高値から反落が見られ、現状3月8日週で2週目となっている。最近の円ショート整理を含めたドル安・円高の局面でいえば、昨年11月以降が約7週でドル底入れと反発となってきた。その前では昨年7月以降時が約4週、3月以降が約3週、2022年は10月以降が約14週、7月以降が約3週、5月以降が約3週で、それぞれ調整一巡となっている。

その意味で今回の場合、現在の2週目から3-4週でドル安一服となればドル反発の回帰が意識されやすい。一方で5週以上もドル安が長期化してくると、大幅調整や本格ドル安・円高への転換が注視さ

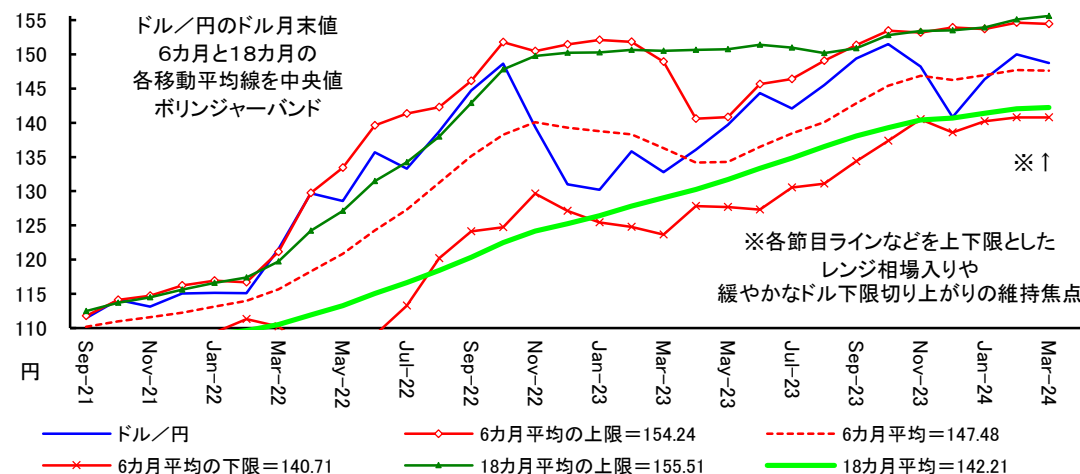
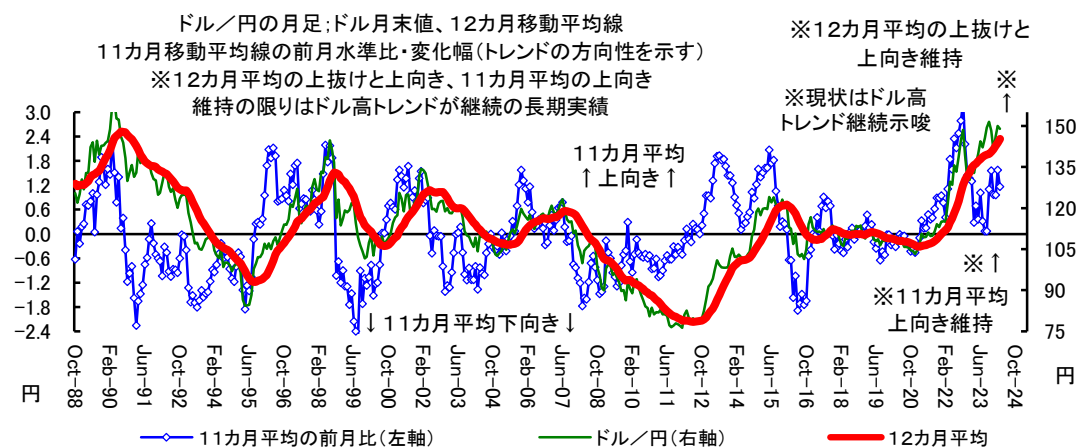
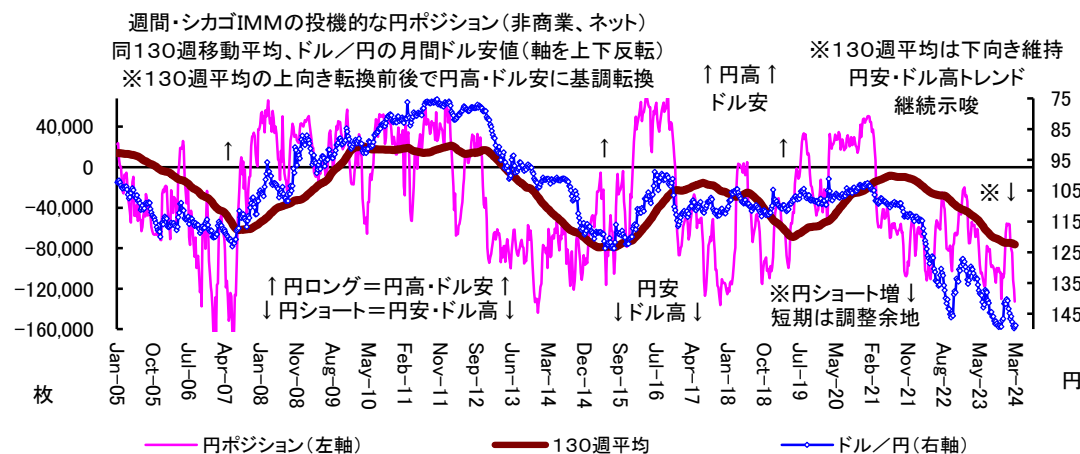
れるという、見極めが重要になりそうだ。

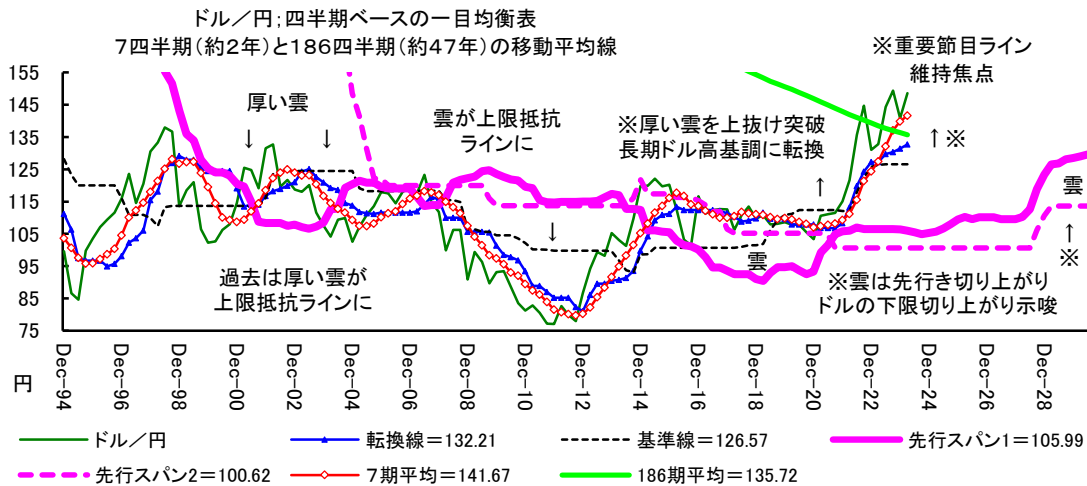
長期スパンでのドル安・円高トレンドへの転換という点では、過去の長期 IMM 円ポジション実績として、円ショート of 130 週移動平均が上向き（円ショート減と円ロング増の方向）に明確転換された前後から観測されてきた。その点、現状の 130 週平均の方向角度はまだ下向き化という、円ショート拡大方向の長期トレンドが維持されている。

同じく長期スパンでのドル安・円高へのトレンド転換を示す先行サインとしては、ドル/円で 12 カ月移動平均線や 11 カ月移動平均線を明確に下抜けた

り、両ラインの方向角度が下向き化で定着となってくるケースがある。

その点、3 月 7 日のアジア市場時点で 12 カ月平均は 145.18 円前後、11 カ月平均は 146.01 円前後であり、同日アジア時点でのドル安値 147-148 円前後は上抜け維持した状態だ。両ラインの方向角度も、現状段階では上向き化の方向角度を維持させている。12 カ月平均の前月 2 月末時は 143.90 円前後、11 月平均は 144.92 円前後で 3 月時の水準は上回っており、双方とも「前月比」ではプラス化の上向きとドル高トレンドが維持延命されている。





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。