

ドル安リスクの受け皿、金やビットコインが優位に 円は減退、供給増・調達通貨化・財政不安・IT 不便利など

為替相場では米利下げ観測などでドルの先安リスクが意識されているが、受け皿としては円に比べて金やビットコインが優位となっている。過去比で金高・ドル安に対しての円高・ドル安は限定的になっているが、円は日銀の量的緩和持続などによる供給の増加、こうした要因や他国比での低金利継続による「投資対象よりも調達通貨化」の流れ、潜在的な財政不安と日本の国債発行の高止まり（供給増）、国際間で IT・デジタル決済やネット金融が進化するなか、ドルやビットコインに対しての不便利さなどが円の弱材料になっている。

金高・ドル安比で円高・ドル安は限定的に

「ビットコイン（暗号資産、仮想通貨）高騰の理由は、供給量が足りないだけ」、「暗号通貨が他の商品と異なるのは、供給が厳しく制限されていること」――。

米ウォールストリート・ジャーナル紙は 3 月 11 日、このような指摘を行っている。実際にビットコインは価格と価値の安定化のため、総供給量と発行数量が制限されており、今年 4 月には 4 年に 1 度の半減期が予定されている（4 月 8 日から 22 日の間との見方も）。2 月後半からはこうした供給減の先取りもあり、ビットコインは急激に上昇。3 月 13 日にかけては、連日の最高値更新となってきた。

ビットコイン再上昇については、米当局によるビットコイン ETF（上場投信）の上場承認と資金流入の急増や、3 月 11 日には英当局が暗号資産 ETN（上場投資証券）の上場を許可したことがある。3 月からは国際商品相場で金先物も急上昇となっているが、こうした同時上昇は米 FRB の利下げ観測と米長期金利の低下が影響したものだ。リスク選好がビットコインを支援し、米国の利下げと金利低下は金利の付かない金にプラスの材料となっている。

さらには米国株市場での AI・ハイテク株の高騰過熱を警戒したヘッジ対応や、インフレ高止まりの懸念、米大統領選でトランプ氏が勝利した場合の混迷不安、ドルの先安リスクへの対応なども、金とビットコインの同時上昇につながっている。

一方でドルの先安リスクへの受け皿という点では、現状段階で円の買いは限定的だ。過去の米利下げとドルの先安という両観測の高まり時に比べると、金高・ドル安に比べて円高・ドル安の度合いは抑制されている。

背景としてはビットコインなどに比べると、円は日銀の量的緩和持続などで供給の増加が続いている（円の価値は希薄化）。こうした要因のほか、日本で

は日銀によるマイナス金利解除観測の高まりでも、他国比では低金利が続いたままだ。現状段階で金やビットコインのような「投資対象」とはならず、「借入通貨や調達通貨」という流れが続いている。短期投機のリスクマネーでいえば、投機的な円売り（円ショート）ポジションの調整による円買い戻しはあっても、まだ積極的に円買いや円ロングを拡大できる環境となっていない。

さらには円の信用の裏付けとなる日本の財政の潜在不安や、日本での国債発行の高止まり（円資産である国債の供給増）、先行き現状比での金利上昇による債務利払い負担の漸増、防衛・少子化・社会保障費等の予算累増に対しての財源不透明感と国債依存リスク――なども、円買い抑制の要因となっている。

2020―21 年の前後から日本では、コロナ危機等に対応した政府の財政出動と国債発行が増大。同時進行での日銀による量的緩和の強化と国債増発に連動した国債買い入れの増強、その結果として日銀マネタリーベース（通貨供給量）の残高増加が続いている。足元ではペースが鈍化しているが、それでも 2021 年以降のドル高・円安や、現状段階でのドル高止まり（円は下げ渋り）の一因となっている。

過去の投機の円買い、ビットコイン買いが代替

その他、現在は国際的に IT・デジタル決済やネット金融が進化・拡大する中であって、円は利用通貨としての不便利さがある。こうした IT・デジタル社会は米国の関連企業が覇権を握っており、ドルは国際通貨としての信認や流動性、決済通貨としての利便性などとあいまって、利用通貨としての適合度や選好度が高い。また、ビットコインは法定通貨でないにせよ、円に比べると国境を超えた IT・デジタル活用の商取引などで、使い勝手の良いデジタル時代の交換手段となっている。

円とビットコインの関係でいえば、ビットコインが本格普及してくる 2021 年の前段階までは、現在のような米利下げ観測やドルの先安警戒のほか、米国や世界の政治・経済不安といった局面で、グローバルな投機のリスクマネーは「ドル安の受け皿としての円買い」や「リスク回避による円ロング増」といった投資行動を活発化させてきた。円は主要国通貨として売買がオープンで自由であり、流動性が大きいことも、円買い増加の一因となっている。

一方で 2021 年前後からのビットコイン普及からは、ドルや米国債の先行き不安や需給悪化の懸念が高まる局面などでは、「投機的な円買い」よりも「投機的なビットコイン買い」のほうが優勢となるケー

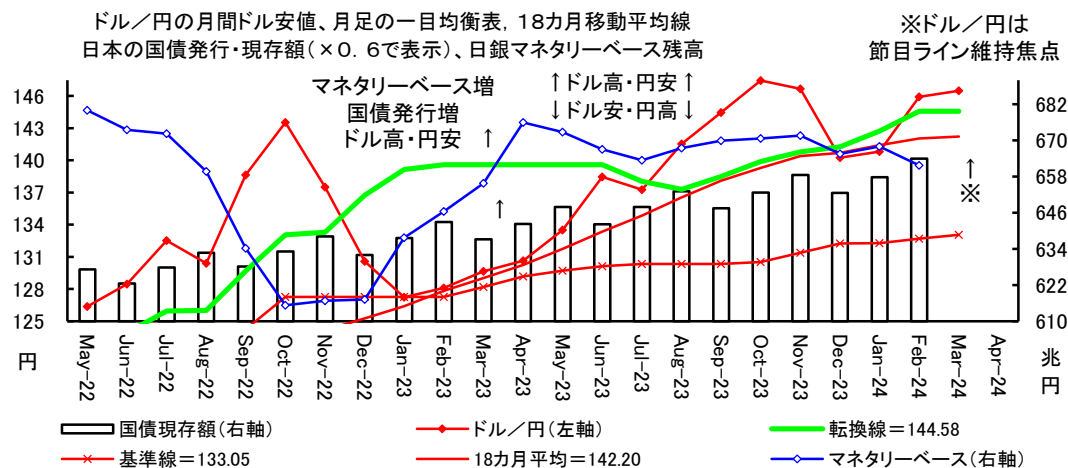
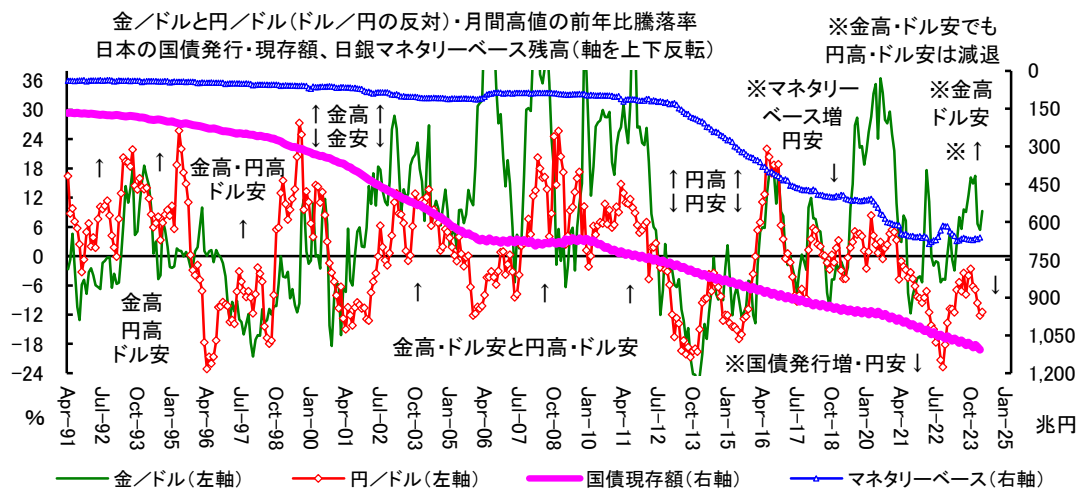
スが目立ってきた。

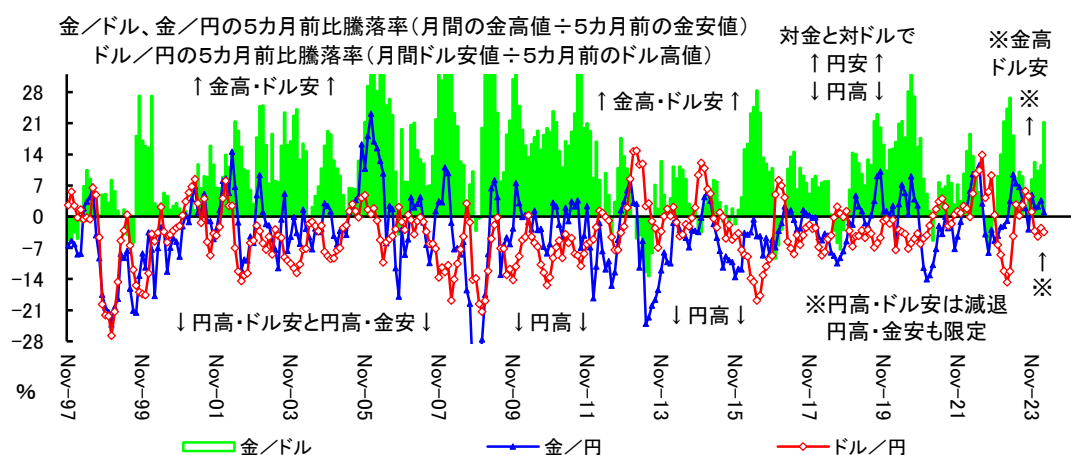
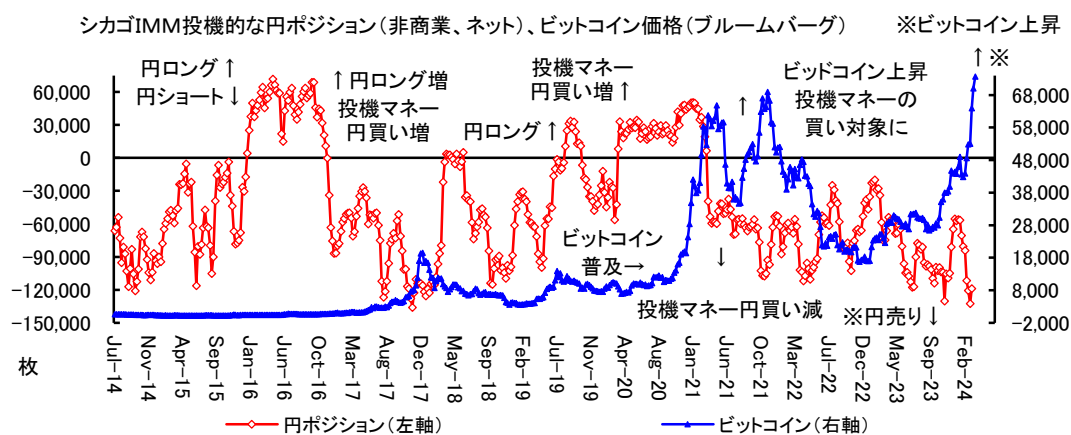
現在の場合、低金利の円の調達（＝直接的・間接的な円ショート増）によるビットコインを含めたリスク資産投資の増加という逆相関の構図もある。一方で日本にとっては良くも悪くもながら、過去の投機的な円買いが盛り上がる局面の代替として、投機的なビットコイン買いが「リスク回避を相場材料とした円買い仕掛けの受け皿」となり、円高制御の緩衝材（バッファー）となってきた。

金とドル、円の関係でいえば、最近では3月1日から金高・ドル安が加速されている。直近の月間での対ドル金安値である昨年10月からの5カ月前比では、3月13日時点で+21.2%という大幅な金高が進展してきた（月間の金高値÷5カ月前の金安値）。それに

対してドル/円は5カ月前比で、-3.4%のドル安にとどまっている（月間のドル安値÷5カ月前のドル高値）。

過去にドル安リスクが高まった局面では、同じ騰落率で2020年3月に+16.7%の金高（ドル安）に対し、ドル/円は-7.4%のドル安（円高）を記録。2018年3月には+7.6%と-8.7%、2016年6月には+28.3%と-18.8%、2009年1月には+20.0%と-21.3%という、対ドルでの金高（ドル安）に連動、もしくはそれ以上のドル/円での大幅なドル安（円高）パターンが繰り返されてきた。そこから現状段階では「金高・ドル安に対して円高・ドル安は限定的」という構造変化が見られている。





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。