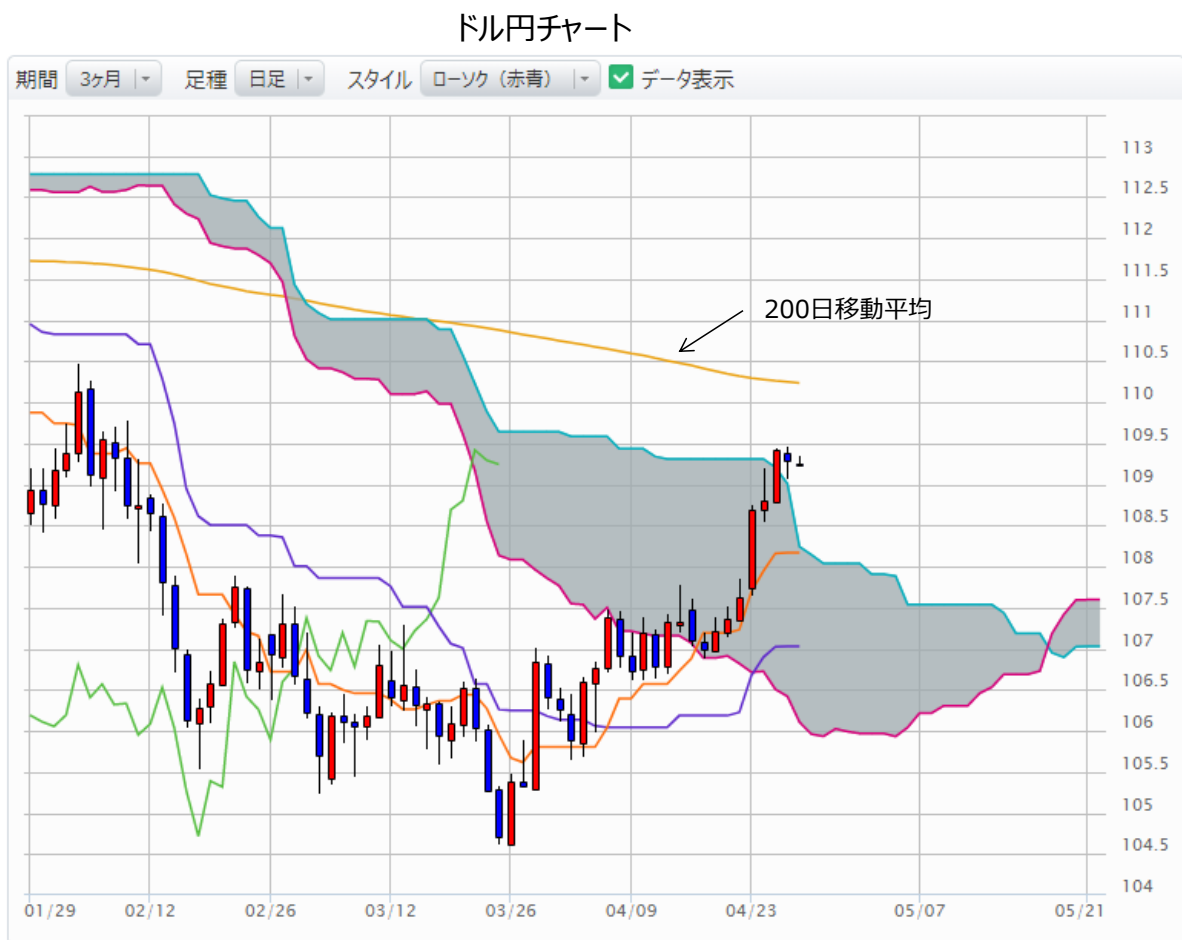


## 円安の背景

円安が進んでいる。ドル円は一目均衡表の雲を上抜けて、一時 109 円台半ばまであった。次の節目は 110 円の台。200 日移動平均もその水準に下がってくる。一旦は頭を抑えられるだろう。

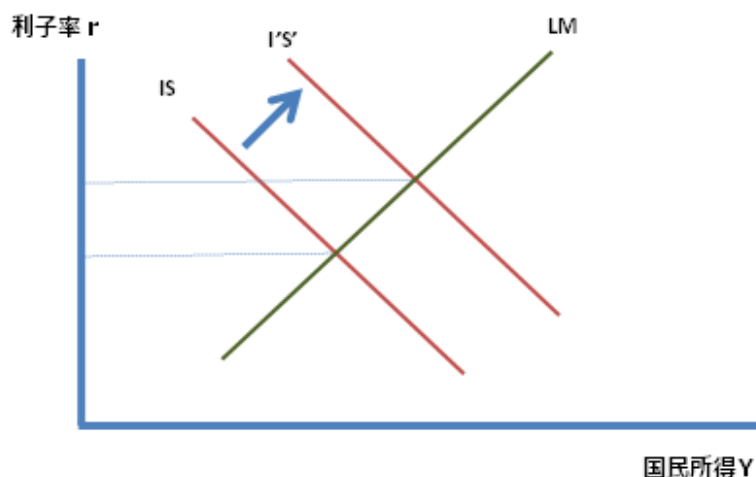


出所：マネックス証券投資情報サイトより

年初からの円高がピークアウトして円安に転換したのはちょうど1か月前だ。1か月前に何があったのか？僕がテレビに出て、「これ以上、円高にならない」と述べた。その声が市場に届いたのだろう。

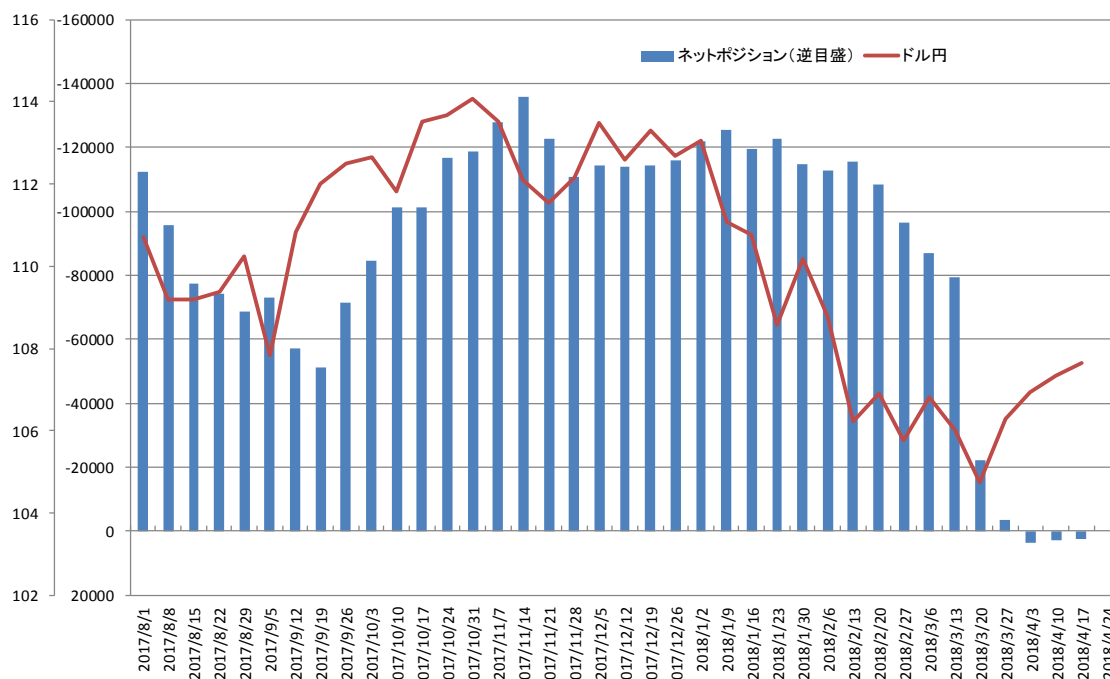
3月28日のBSジャパン「日経プラス10」で、「理屈のうえではドル安（円高）にならない」と解説

した。理屈というのは国際マクロ経済学の理論では、トランプ政権がとっている保護貿易政策や財政拡張政策というのは IS 曲線の右上方へのシフトを促し、自国通貨高につながるというものだ。



もちろん相場は理屈では動かないが、需給面を見てもシカゴの先物市場の投机筋の円売りポジションもすべて巻き戻され、円買いの潜在需要は解消されていると述べた。よって円高が止まるのは時間の問題だった。

IMM（シカゴ国際金融取引所）におけるCFTC（米商品先物取引委員会）報告  
non-commercial（投機筋）の円ポジション



出所：Bloombergデータよりマネックス証券作成

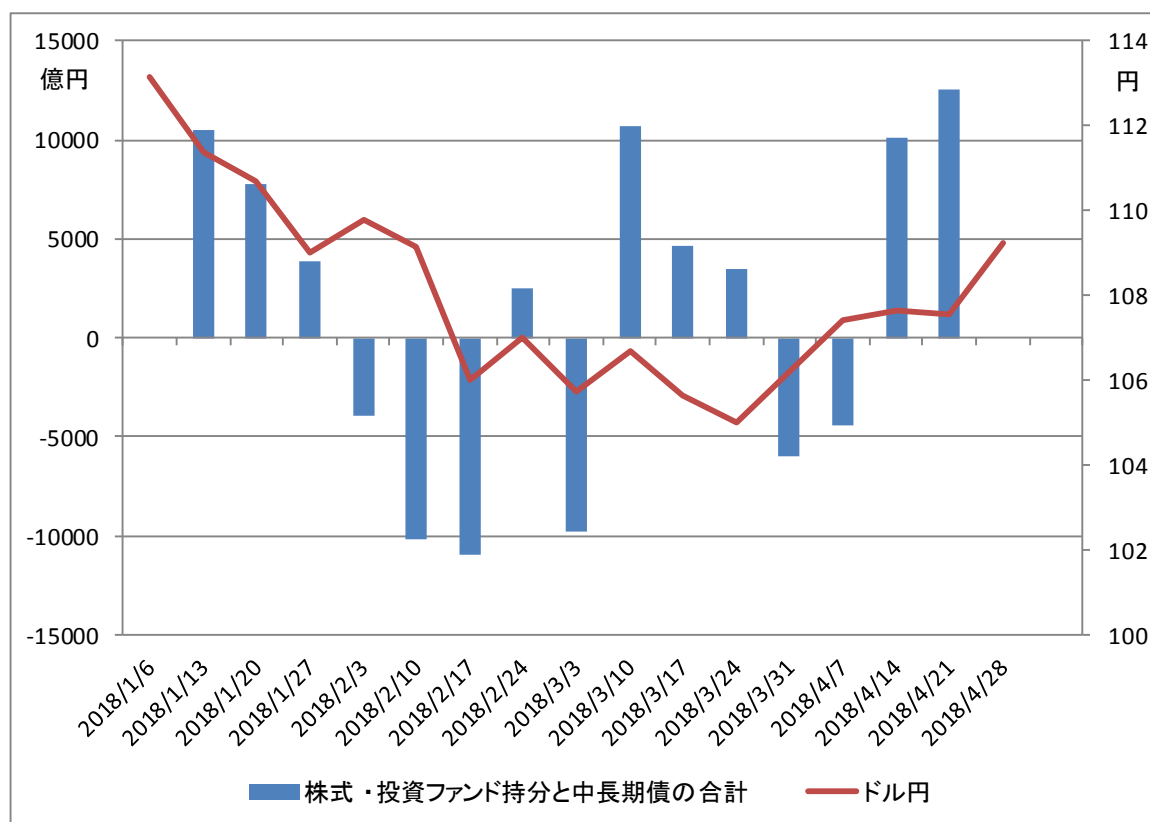
そこから円安を促す材料が増加した。前回のストラテジーレポートで述べた通り、一時は執拗に喧伝された日銀の早期金融緩和縮小観測が鳴りを潜めた。事実上、出口議論が封印されている。これも円安に動いた要因のひとつだ。

米国の長期金利が3%をつけたことで、さすがに為替も金利に連動するようになった。しかし、これも、様々な要素が絡み合っただけのことだ。金利そのものだけでは為替は動かない。その金利に惹きつけられてその通貨を買う主体がいるかどうかである。事実、これまでも米国金利は上昇していたがドルは買われなかった。地政学リスクや貿易戦争のリスクがあって、安全通貨とされる円買い需要が強かった。それがここに来て朝鮮半島のリスク緩和ムードが高まり、米中貿易摩擦もエスカレートする兆しがなく、ようやくリスクをとれるようになった。

それがこの日本の新年度入りのタイミングに重なった。財務省が発表した対外証券投資の状況によれば本邦投資家は過去2週連続で外貨資産を1兆円規模で買い越している。リスク要因が後退したこと、年度変わりに伴うポジション調整が終了して新規ポートフォリオの構築タイミングであること、そこ

に米国債が 3%という魅力的な水準を提示したこと - これらがすべて重なって外貨資産に買いが向かったと思われる。ヘッジコストも高まっているので、おそらくヘッジなしの外貨投資が主だろう。ドルの上昇要因となる。

### 居住者による対外証券投資



出所：財務省データよりマネックス証券作成

円安に転換したのはちょうど1か月前だと述べた。1か月前に何があったのか？確かに僕もテレビで為替を語ったが、それに劣らない材料があった。今週、相場の目玉となっている武田薬品のシャイア一買収報道が出たのも、ちょうど1か月前のことであった。7兆円規模の買収に伴い、7兆円の円売りが発生する可能性が市場を動かした。ソフトバンクが英アームホールディングを買収した時、当時は3兆円規模の買収だったが、やはり円安材料となった。

決算発表本格化のタイミングで円安となって株式市場にとってもポジティブだ。日本電産やファナックなどが出している想定為替レートは1ドル100円。相当保守的な見通しに見える。

**ご留意いただきたい事項**

当社は、本書の内容につき、その正確性や完全性について意見を表明し、また保証するものではありません。記載した情報、予想及び判断は有価証券の購入、売却、デリバティブ取引、その他の取引を推奨し、勧誘するものではありません。過去の実績や予想・意見は、将来の結果を保証するものではありません。提供する情報等は作成時現在のものであり、今後予告なしに変更又は削除されることがございます。当社は本書の内容に依拠してお客様が取った行動の結果に対し責任を負うものではありません。投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断と責任でなさるようお願いいたします。本書の内容に関する一切の権利は当社にありますので、当社の事前の書面による了解なしに転用・複製・配布することはできません。内容に関するご質問・ご照会等にはお応え致しかねますので、あらかじめご容赦ください。

**利益相反に関する開示事項**

マネックス証券株式会社は、契約に基づき、オリジナルレポートの提供を継続的に行うことに対する対価を契約先金融機関より包括的に得ておりますが、本レポートに対して個別に対価を得ているものではありません。レポート対象企業の選定はマネックス証券が独自の判断に基づき行っているものであり、契約先証券会社を含む第三者からの指定は一切受けておりません。レポート執筆者、並びにマネックス証券と本レポートの対象会社との間には、利益相反の関係はありません。

マネックス証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第165号

加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会