

テポドン・リスクと円の関係

(株)マネー&マネー社長・吉田 恒

先週、北朝鮮によるミサイル発射、いわゆる「テポドン・リスク」で円安に振れる場面があったが、とりあえず一時的な動きにとどまった。この「テポドン・リスク」と円への影響について、今回は考察してみたい。

◆「売られ過ぎ」気味に転じた円

北朝鮮によるミサイル発射問題は、6月に入った頃から断続的に警戒され、円安・ドル高材料として寄与してきたようだ。しかし、実際にミサイル発射が実現した7月5日までの間に為替を取り巻く環境には少し変化があった。その一つが為替持ち高である。

世界の投機筋の為替持ち高に関するデータとして、シカゴIMM統計というものがある。それによると、米ドルの持ち高は、5月末-6月前半にかけて15-20万枚程度の売り持ち(ショート)だった。これは、ここ数年では最大のドルショート。つまり6月半ばにかけてドルはかなり「売られ過ぎ」になっていたようだ。

一方円は、同じような期間に、2-2.5万枚程度の買い持ちだった。これは当時円が「買われ過ぎ」気味だったことを示している。

大事なのは、このように北朝鮮ミサイル・リスクが浮上し始めた6月、ドルが「売られ過ぎ」、円「買われ過ぎ」傾向にあったということだ。こういった中では、朝鮮半島に近いといった「地政学リスク」が警戒される円は売り戻しを急ぐこととなっただろうし、「有事のドル」も買い戻しが広がりやすかったことだろう。

しかしその状況は、最近になって少し変化した。7月4日現在で、ドルショートは8万枚に縮小した。また円に至っては、逆に2.3万枚の売り持ちに転換した。要するに、ドルはすでに「売られ過ぎ」ではなく、円はむしろ「売られ過ぎ」気味となっていた。これは、少なくとも「地政学リスク」を警戒した円売り余力も限度がありそうなことをうかがわせる。

◆「世界同時株安=円安」の理由は？

5日の東京で、ドル円は北朝鮮懸念が広がる中で115円台へ円安・ドル高となったが、その後は一時114円台へ押し戻された。円売り・ドル買いは一時的にとどまったわけだが、これまで見てきた持ち高状況と考え合わせるとある程度辻褃は合うだろう。

ただし、その後欧米市場にかけてドル高・円安が再開した。これはどう理解したらよいだろうか。一つの鍵は世界同時株安だろう。

北朝鮮リスクなどが警戒される中で、日米など株安が世界的に拡大し始めた。世界同時

株安なら、株安は円にもドルにも等しく下落要因のようではあるが、結果的には円安・ドル高となった。この理由は以下のように考えるのが基本だろう。

日本への海外資本流入は株が中心。一方、米国のそれは債券だ。この結果、円は株との連動性が強く、ドルは債券との連動性が強い。これを理解していれば、世界同時株安は円安要因で、世界同時債券高はドル高要因ということがわかる。もちろん例外もあるが、基本として抑えておく必要があるだろう。

今回の北朝鮮問題のような国際情勢ニュースの影響は、後講釈になりがちだ。「有事のドル買い」としてドル高に作用することもあれば、2003年イラク戦争のように「有事のドル安」ということもある。うまく説明できない中で、「地政学リスク」といった新語が誕生するという側面もあるだろう。

ただ基本は、「売られ過ぎ」の通貨は、それ以上の売り余地は限られるということだ。また、為替は株や債券などへの資金移動の結果といった位置付けであることもよく確認しておく必要があるだろう。(Y)

