

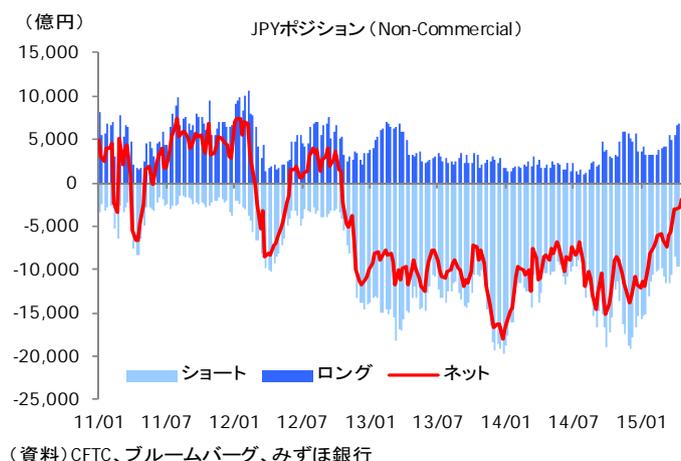
みずほマーケット・トピック(2015年4月28日)

投機筋の円ショート縮小をどう読むか？

先週24日(金)に公表されたIMM通貨先物取引の状況(2015年4月21日時点)によれば円のショートポジションは2012年10月16日以来の低水準を記録。アベノミクスの起点を2012年11月14日と考えた場合、投機筋の円売り持ち高はアベノミクス始まって以降で初めて振り出しに戻ったことに。この背景を敢えて指摘するとすれば、①ドル高シナリオへの自信後退及び②日銀追加緩和への自信後退などが考えられる。今年に入ってからユーロ、円、ポンドの主要3通貨のポジション動向を見る限り、恐らく実態は②に近そう。重要なことは従前の巨大な円ショートポジションが概ね中立まで調整されたにも拘わらず、この過程ではさほど円高進行が見られなかったこと。調整を経て投機筋が円売り余力を確保したと考えれば、ドル/円のリスクは引き続き上方向。

～振り出しに戻った円ショートポジション～

先週24日(金)に公表されたIMM通貨先物取引の状況(2015年4月21日時点)によれば円のショートポジションは円貨にして▲1806億円と2012年10月16日以来の低水準を記録している。なお、これは売買枚数で見ても同様であり、ショートとロングをネットアウトした枚数は▲14,448枚とこちらも2012年10月16日以来の低水準となっている。図を見ても分かるように、主としてショートポジションの削減が寄与した格好だが、ロングポジションの拡大も相応



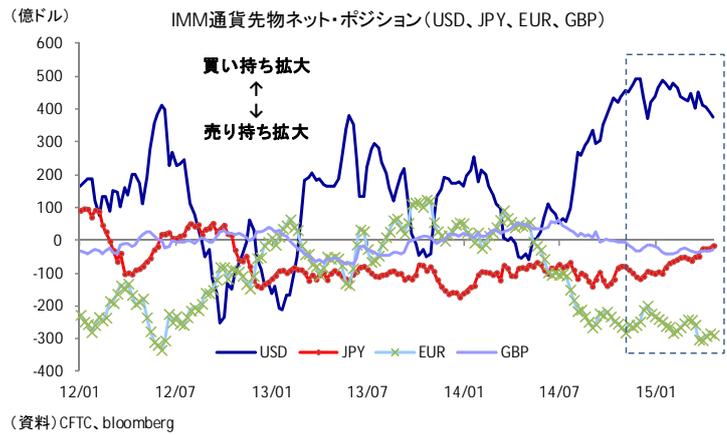
に効いている。アベノミクスの起点を2012年11月14日と考えた場合¹、投機筋の円売り持ち高はアベノミクスを始まって以降で初めて振り出しに戻ったと考えることも可能である(図)。この背景にある要因を特定するのは難しいが、敢えて指摘するとすれば①ドル高シナリオへの自信後退及び②日銀追加緩和への自信後退などが考えられる。

～最近のドルロング縮小は円ショート縮小に起因～

まず、軟調な米経済指標が散見される中で、①の要因は一理ある。昨日発行の『IMM通貨先物のポジション動向(2015年4月21日時点)』でも記述したように、そもそも投機筋におけるドルロ

¹ 2012年11月14日、野田首相(当時)が安倍首相(現在)との党首討論の最中に突然「16日に解散をします。やりましょう、だから」と述べ、翌々日の11月16日に解散することを宣言した。

ングポジション全体が年初をピークとして目減りしつつある(図)。かかる状況下、円ショートはあくまで①の要因、より具体的にはFRBによる早期利上げ観測の後退を映じたものかもしれない(要するにドル売りの一環として円買いという考え方)。だが、今年に入ってからユーロ、円、ポンドの主要3通貨のポジションを見る限り、ドルの買い持ちの縮小は基本的に円の売り持ち縮小に起因して



いそうであり、ユーロやポンドの売り持ち拡大によってドルの買い持ち高が相応に維持されているのが実態と見受けられる。要するに、①ドル高シナリオへの自信後退と言うほど、ドル全面安という構図にはなっていない。

～今後に関して～

とすれば、円ショートは円固有の要因が意識された結果と考えるのが自然である。この点、②日銀追加緩和への自信後退が投機筋における円売り意欲を削いだという論点は無視できない。昨秋から政府高官によって連呼されてきた円安牽制発言を受け、政府の通貨(円安)政策が変節したのではないかとの見方は増えており、これによって日銀の金融政策運営も影響を受けるという見方は厳然とある。円ショート縮小の主因はやはり①よりも②と考えるべきだろう。

今後に関しては、2通りの見方がある。1つは現状の方向感が続き、早晚ネットでロングに転じるという見方、もう1つは軽くなったショートポジションを前提に再びネットでショートが増えてくるという見方である。円ロングがネットで増えていく理由を探るのは簡単ではなく、筆者は前者よりも後者の立場を取っている。少なくとも日銀追加緩和への自信後退は円ショート縮小理由にはなっても、円を買い増しする理由としては迫力不足である。本邦貿易黒字の慢性化やFRBの正常化路線後退が意識される中で円がネットロングに転じる可能性は否めないが、あくまで一過性の動きだろう。

重要なことは従前の巨大な円ショートポジションが概ね中立まで調整されたにも拘わらず、この過程ではさほど円高進行が見られなかったことである。これは投機筋における円の先安観が後退する一方で、「安ドル」を欲する主体は依然多く、需給面では円売り優勢の状況が続いていることの証左ではないかと思われる。一連の調整を経て投機筋の円売り余力が確保されたと考えるならば、ドル/円相場リスクはやはり上方向に見ておきたい。

以上

国際為替部
チーフマーケット・エコノミスト
唐鎌 大輔 (TEL:03-3242-7065)
daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です

<http://www.mizuohobank.co.jp/forex/econ.html>

発行年月日	過去6か月のタイトル
2015年4月27日	最近のギリシャ情勢に関する整理
2015年4月24日	週末版(日銀政策決定会合プレビューその②～参院財政金融委員会での総裁発言を受けて～)
2015年4月23日	日銀政策決定会合プレビュー
2015年4月22日	本邦3月貿易統計～黒字転化をどう評価するか～
2015年4月20日	重要な論点は「いつやるか」から「何回できるか」
2015年4月17日	週末版(ECB、PSPPの残高状況に関して～「12%」から何を読み取るか?～)
2015年4月16日	ECB理事会を終えて～与信改善を強調～
2015年4月15日	通貨政策の変節と日銀～浜田参与発言を受けて～
2015年4月14日	ECB理事会プレビュー～早くも聞こえ始めたtapering～
2015年4月13日	米為替政策報告書について～ドル高容認の継続?～
2015年4月10日	週末版
2015年4月7日	量的・質的金融緩和(QQE)導入から2年を受けて
2015年4月6日	米3月雇用統計～6月利上げの芽は潰えたか～
2015年4月3日	週末版(ECB理事会議事要旨(3月5日開催分)～“prudent optimism(節度ある楽観)”の先行きは～)
2015年4月2日	日銀短観3月調査～「需要不足」から「供給不足」へ～
2015年4月1日	外貨準備構成通貨の内訳(14年12月末時点)
2015年3月30日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2015年2月分)
2015年3月27日	週末版
2015年3月26日	本邦対内・対外証券投資の動向について
2015年3月25日	本邦家計部門の金融資産の現状について
2015年3月24日	円相場の基礎的需給環境の整理
2015年3月23日	ユーロ圏1月国際収支統計～対内証券投資が回復～
2015年3月20日	週末版(第3回ターゲット型長期流動性供給(TLTRO)を終えて～ユーロ圏の与信機能に復活の兆し?～)
2015年3月19日	FOMCを終えて(3月17～18日開催分)
2015年3月18日	ECB、量的緩和政策(QE)に係るQ&A
2015年3月17日	ECBの国債・政府機関債購入額(第1週目)を受けて
2015年3月16日	ユーロ相場の水準感～佳境を迎えるユーロ売り～
2015年3月13日	週末版(米国はどこまでユーロ安を許容するのか～試される「強いドルは国益」～)
2015年3月12日	日銀の追加緩和はあるのか～払拭しきれない可能性～
2015年3月11日	3月レバトリ円高説について
2015年3月10日	なぜ為替と株価の相関が低下しているのか?
2015年3月9日	ECB理事会を終えて～後ろめたさを見せたドラギ総裁～
2015年3月6日	週末版
2015年2月27日	週末版
2015年2月26日	為替証拠金取引で外貨買いポジションが急増
2015年2月25日	イエレン議長証言を終えて～年央利上げに言質与えず～
2015年2月24日	円安シナリオをめぐる死角～リスク要因の点検～
2015年2月23日	ユーロ圏財務相会合を受けて～しばしの休息～
2015年2月20日	週末版(初のECB議事要旨公表を受けて～歴史に残る発行物に～)
2015年2月19日	本邦1月貿易収支について～輸出増に過信は禁物～
2015年2月18日	当面のギリシャ情勢に関する論点整理
2015年2月17日	ユーロ圏GDPと欧州委員会冬季経済予測を受けて
2015年2月16日	本邦10～12月期GDP(1次速報値)について
2015年2月13日	週末版(米国における雇用と物価の関係～デュアルマンドートの狭間で～)
2015年2月12日	イスタンブールG20を終えて～為替と財政への含意～
2015年2月10日	最近の対外証券投資とドル/円相場の関係について
2015年2月9日	本邦2014年国際収支状況を受けて～円買い復活?～
2015年2月6日	週末版
2015年2月4日	RBA利下げと今後の豪ドル相場の水準感について
2015年2月3日	独走するドイツの経常黒字が意味するもの
2015年2月2日	ユーロ圏12月消費者物価指数(HICP)について
2015年1月30日	週末版
2015年1月29日	FOMCを終えて～どこまでドル高に寛容か?～
2015年1月28日	改めて確認する通貨・金融政策の立ち位置
2015年1月27日	2014年貿易収支と円相場～円安見通しのリスク～
2015年1月26日	米ドル建て投資信託が好調
2015年1月23日	週末版(ECB理事会を終えて～今後の鍵は「25%ルール」の行方～)
2015年1月22日	日銀金融政策決定会合～ハロウィン・ロジックの行方～
2015年1月21日	ユーロ相場にまつわる資本フローについて
2015年1月20日	ECB理事会プレビュー～QE、4つのタイプ～
2015年1月19日	スイス関連のエクスポージャー～BIS統計より～
2015年1月16日	週末版(スイス国立銀行の政策決定について～日本に突きつけられた「撤退戦の難しさ」～)
2015年1月14日	本邦企業の海外進出と為替について
2015年1月13日	11月国際収支統計や12月対内対外証券投資について
2015年1月9日	週末版(外貨準備構成通貨の内訳について(14年9月末時点)～ユーロ比率の大幅低下をどう読むか?～)
2015年1月8日	ユーロ圏12月消費者物価指数(HICP)について
2015年1月7日	最近のユーロ相場に対する考え方
2015年1月5日	2015年、日米欧の3大コンセンサス
2014年12月26日	週末版
2014年12月25日	2015年の円相場～見通しのポイント～
2014年12月24日	2015年、最初のテーマはギリシャになるか?
2014年12月22日	ECB理事会、輪番制の解説
2014年12月19日	週末版
2014年12月18日	FOMC(12月17～18日開催分)を終えて
2014年12月17日	2014年の値幅と来年への含意～「97-98年」との比較～
2014年12月16日	最近の原油安について～混同しがちな因果関係～
2014年12月15日	衆院選挙後も注目目はポリシーミックスの持続性
2014年12月12日	週末版
2014年12月11日	健在だったドル建て日経平均株価「150ドル」の壁
2014年12月10日	実質賃金と交易条件そして円安の関係
2014年12月9日	今、敢えて考える円高リスク
2014年12月8日	円安倒産報道に関し思うこと～円安の是非を超えて～
2014年12月5日	週末版(ECB理事会を終えて～expectation(期待)以上、target(目標)未満のintention(意思)～)
2014年12月4日	最近のユーロ/ドル相場について
2014年12月3日	「日本売り」に対する所感～懸念は尚早だが…～
2014年12月2日	ECB理事会(12月4日)プレビュー
2014年12月1日	原油価格下落が円・ドル・ユーロに与える影響について
2014年11月28日	週末版
2014年11月27日	最近のドラギ発言などを受けて～金購入なども含め～
2014年11月26日	GPIFの売買余地や基礎的需給への影響などについて
2014年11月25日	解散総選挙後のアベノミクスを待ち受けるもの
2014年11月21日	週末版