

リスク回避でもクロス円の円高圧力減退

ドル高是正「均等分担」が円高緩和、金利差縮小にも制約

2017/9/1

為替相場ではドル安圧力が根強いが、北朝鮮のミサイル発射といったリスク回避でもクロス円での円高圧力は減退してきた。現在は 2014 年以降の強過ぎたドルの修正が市場テーマとなっているが、円は 2015-2016 年に先行してグローバルな通貨高の負荷を引き受ける円独歩高を経験しており、今後はドル安に伴う通貨高圧力の「均等分担化 (burden sharing)」が欧州・資源国・新興国の通貨高へと分散化されていく。世界的な超低金利の修正と日銀の緩和堅持により、内外金利差の縮小にも限界点が形成され始めた。

昨年 G20 「ドル高是正思惑」、遅行進展の流れ

「G20 各国は通貨の競争的な切り下げを回避することを再確認する」、「金融政策のみでは、均衡ある成長に繋がらない」、「G20 各国は更なる包摂性を促進し、過度の世界的な不均衡を縮小させるための行動を取る」——。

2016 年 2 月 26-27 日に中国・上海で開催された G20 財務相・中銀総裁会議では、このような声明が打ち出された。とくに新味のある内容ではなかったが、当時は直前の 2015 年 8 月に中国が人民元の切り下げ、12 月に ECB (欧州中銀) が追加緩和、2016 年 1 月には日銀がマイナス金利を導入し、世界的な緩和競争と通貨安競争が問題となっていた。その煽りを受けてドルは 2014 年からの独歩高が加速されており、上海 G20 では「実質的なドル高是正の暗黙合意がなされた」という憶測が広がった。

ロイター通信は翌月 3 月 18 日に、「ドル高是正で G20 協調の思惑、市場混乱の収束で増幅」と報じたほどだ。実際には厳密なドル高是正の合意はなかったものの、為替相場では日銀の緩和封じ込めの思惑やリスク回避が重なり、ドル/円、クロス円で円独歩高が加速された経緯がある。

続く同年 6 月の英国による EU 離脱などもあって、2016 年にドル/円は 2 月のドル高値 121 円から 6 月の 100 円割れにかけて、-18%ものドル安・円高に見舞われている。あくまで複合的な材料が重なったものの、「ドル独歩高の是正に伴う通貨高の負荷」について、円は先行して請け負う役割を一旦は担っている。

その後、2016 年 11 月以降にドル/円はドルが反発したが、現状ではドル独歩高が加速される以前のドル安値 2013 年 6 月の 93 円から、直近ドル高値 125 円のフィボナッチ分析・50%押しにあたる 109.75 円前後でレンジ横這い化してきた。水準としても、2014 年 10 月以来のレベルに回帰している。先行し

て「行き過ぎたドル高」は修正された状態にある。

一方、ユーロ/ドルはユーロが反発しているものの、まだ 2015 年 1 月時の水準だ。フィボナッチ分析でいえば、2014 年 5 月以降の直近ユーロ高値から安値に至る 50%戻しの 1.2167 ドルにも届いていない (8 月 29 日のユーロ高値は 1.2071 ドル前後)。現在の為替相場では 2014 年以降の強過ぎたドルの修正が市場テーマとなっているなか、ドル安に伴う通貨高圧力の「均等分担化 (burden sharing)」がユーロの上昇余地として残されている。

そもそも米国の財務省は今年 4 月の外国為替報告書で為替操作国の認定は見送る一方、「監視リスト」に中国と韓国、日本、台湾、ドイツ、スイスを指定した。米財務省は為替操作の判断基準について、対米貿易黒字が 200 億ドル超、経常黒字が自国 GDP の 3%超、継続的な通貨安誘導——という 3 項目を提示している。

ちょうど 4 月以降は対ドルで監視リスト通貨である円のほか、ユーロ、スイス・フランなどが上昇している。中国も資本流出対策などもあり、対ドルで人民元の高め誘導を維持させたままだ。現在の相場展開は経常黒字国の通貨上昇という点では健全な流れであり、米国の保護主義圧力をなだめる効果や、グローバルな不均衡の是正という点ではプラスの側面も有している。

実質ドル連動の人民元、ドル安でも安定化を堅持

その他の主要通貨でも、行き過ぎたドル高の修正が進展している。それでもまだドル/カナダは 2015 年 6 月以来、豪ドル/ドルは 2015 年 5 月以来、NZドル/ドルも 2015 年 5 月以降のドル安水準にとどまっている。それぞれドル独歩高が加速される 2014 年水準の方向への修正余地が残されている。

ドル/円では引き続きドル安・円高の圧力が残るものの、対ドルでの欧州通貨や資源国通貨、新興国通貨の上昇余地が、クロス円での連れ高 (円安) や下落抑制 (円高歯止め) 要因として注視されよう。現在は世界的に超低金利が修正される一方、日本では日銀が異次元緩和を堅持させていることで、内外金利差の縮小には制約の限界点が形成されている。

もちろん 9 月にかけての為替相場では、北朝鮮リスクや米債務上限協議の不透明感といった円高材料が残されたままだ。しかし、前週以降のイエレン米 FRB 議長の講演を受けた米利上げ観測の大幅後退や北朝鮮のミサイル発射の中でも、クロス円では円高圧力が減退している。ブルームバーグ算出の対円スポット (直物取引) リターンでは、昨年 12 月末

以降の年初来成績でメキシコ、スウェーデン、ユーロ、デンマーク、ノルウェー、豪州、韓国、カナダ、スイスなどの各国通貨が対円でプラス化を保っている。

とくに過去のドル安局面との違いで注目されるのは、現在も実質的なドル連動制を維持させている中国人民元の安定化堅持だ。30日の人民元相場はドルが下落する中で、対ドルで2016年6月以来の高値を更新した。一方で対円での中心レートはドル安・円高に連動する形で人民元安は制御され、7月以降は横這い化が保たれている。30日には小幅な人民元高・円安へと振れたほどだ。

現在の中国は資本流出規制を強化させているほか、金融住宅バブルの抑止に向けた引き締め政策、米国からの為替弾力化圧力などもあり、従来のドル安に連動した人民元の追従下落が変容してきた。過去の日本ではドル安局面で人民元も対円で下落し、連動する形でアジア通貨も対円で下落。円独歩高の圧力が、中国発のデフレ波及や日本の輸出競争力悪化な

どの打撃となってきた実績がある。その意味で人民元の安定化は、中国市場の落ち着きによるリスク回避の歯止めとの相乗効果もあり、クロス円での円安地合いをサポートしよう。

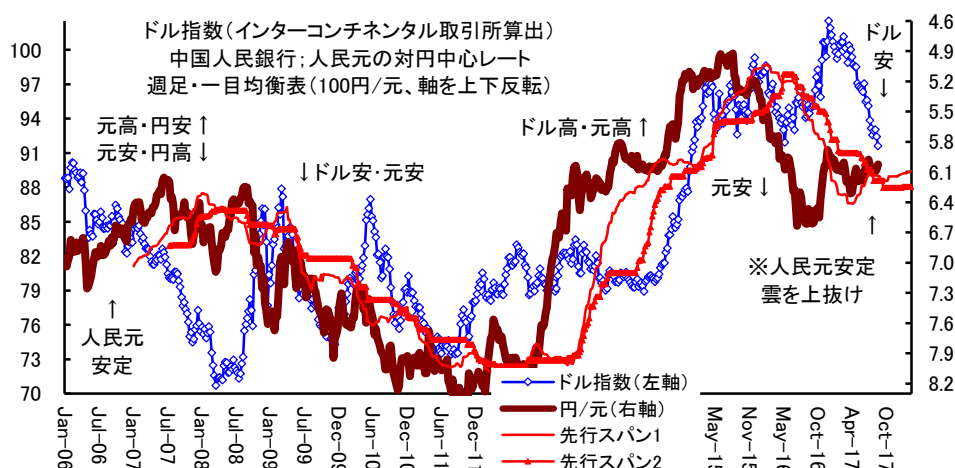
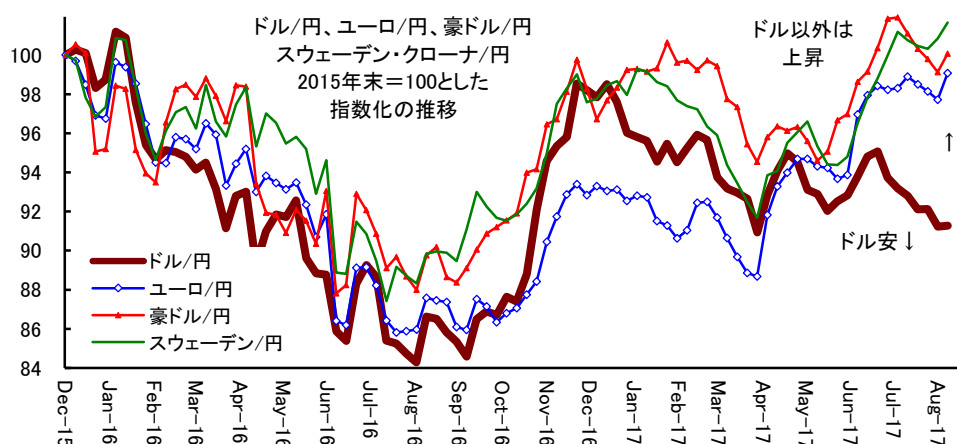
その他、北朝鮮リスクなどでもクロス円での円安「耐久性」を支援する要因として、以下のようなポイントが注視される。

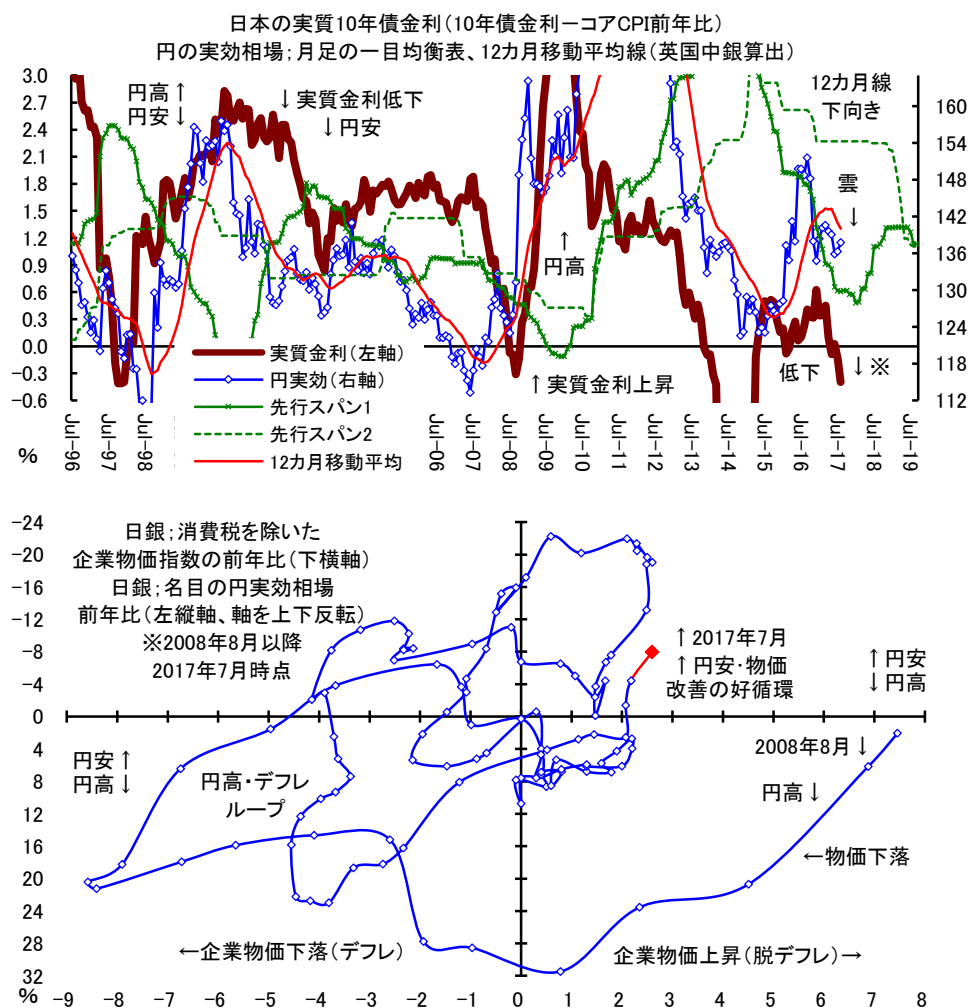
■日本の実質金利低下＝日本では10年債金利がゼロ%方向に再低下する一方、CPI（消費者物価指数）は前年比でプラスを回復。「名目金利－物価変動率」で算出される実質金利はマイナス化。

■日本での円高・デフレの負の共振ループ遮断＝日本企業は緩やかながらも価格転嫁を進捗。

■世界経済の循環回復維持や商品相場の底堅さ＝銅先物は3年ぶり高値を更新。

■日本の潜在リスク＝北朝鮮ミサイルは日本の上空を通過。また、日本では日銀が国債買い占めを続ける一方、来年度予算案の概算要求は101兆円に膨張してきた。





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自身でお願いします。