

株高の耐久力支援する対アジアの円安

円実効 20 カ月ぶり安値、アジア依存度増のなか競争力

株式会社ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2017/11/24

日本の株高耐久力を支援する材料として、対アジア通貨での円安が注目されよう。現在はドル安圧力に見舞われているが、対ドルでアジア通貨も底上げされているほか、アジアでは景気回復や利上げ期待、格上げなどが通貨の支援材料となっている。アジア通貨への影響度が高い中国人民元も、資本流出やインフレへの懸念などで安定化が維持されており、円の総合力を示す実効相場は約 20 カ月ぶりの安値となっている。日本の輸出と現地売上ではアジア依存度が高まっており、日本企業の競争力と収益には間接的にプラスとなる。

人民元、資本流出とインフレ抑止で安定化堅持へ

「中国当局の為替政策では、資本流出に対する根強い懸念のほか、賃金上昇と格差問題に対処したインフレの未然抑制策として、人民元の安定化策を当面は堅持させる」――。

日本の金融当局の元アジア担当幹部はこのような見通しを示す。現在も中国については、輸出テコ入れのための人民元切り下げ誘導に対する警戒感が根強い。しかし、人民元は 2016 年 10 月から IMF の SDR（特別引出権）の構成通貨に採用され、国際通貨としての責任が重くなっている。

中国の政策的にも、1) 国策として外需依存から内需主導型経済への変革に舵を切っている、2) 都市部での急速な賃金上昇や資源相場の底堅さなどで、潜在的にインフレへの懸念が強まっている、3) 中国でのインフレは格差問題や国民の政治不満を助長させる――といった要因により、「人民元の緩やかな上昇を含めた安定性を維持させる」（同）可能性が高いという。

中国人民銀行による人民元の対円中心レート（ドルを介在したクロス取引）は、11 月 3 日にかけて 2016 年 4 月以来の円安・ドル高場面があった。その後はドル安・円高などで円高方向に振れているが、まだ 10 月上旬以来の水準で抑制されている。ブルームバーグ算出による単純なオフショア人民元/円のクロス取引では、11 月 22 日時点の年初来スポット・リターンで +1.21% の元高・円安が維持されたままだ。直近 6 カ月では +4.88% の元高・円安となっており、9 月以降の日本株の大幅上昇の隠れた一因となってきた。

その他のアジア通貨でも、年初来の対円リターンは韓国ウォンが +6.65%、タイ・バーツが +5.16%、マレーシア・リンギットが +4.67%、シンガポール・ドルが +2.84%、インド・ルピーが +0.81%――という各上昇となっている（円安）。各通貨ともに対ド

ルでの上昇や新興国への資金流入、各国の景気回復などが通貨高材料となってきたほか、最近では韓国が 30 日の利上げ観測、インドは格上げなどが通貨高を促してきた。現在は日米株の底堅さなどがリスク回避による過度な円高を制御させているため、対ドルでのアジア通貨高が対円でも各通貨を下支えしている。

11 月以降の円高局面でも、韓国ウォン/円のクロス取引は 2015 年 12 月以来の高値圏を保っているほか、タイ通貨は対円で 2015 年 8 月以来の高値、マレーシア通貨は 10 月 16 日から 11 月 22 日に至るまで続伸傾向を辿っている。新興国通貨は南アフリカ・ランド、メキシコ・ペソなども、対円で逆行高となってきた。

その中で円の総合力を示す円の実効相場（円インデックス）は、「主要な貿易相手国通貨と日本円との間の 2 通貨間為替レートを、貿易額等で計った相対的な重要度でウェイト付けして集計・算出する」（日銀）ものだ。日本と中国を含めたアジアとの貿易取引はドル建てが主流ながら、現在はアジアとの貿易取引量拡大と、アジア通貨高・円安などによって、円の実効相場は円安方向が維持されている。

アジア輸出と現地売上が急増、為替安定はプラス

日銀算出の円インデックス（1999 年 1 月 4 日＝100）は 20 日、97.82 と 2016 年 4 月以来 19 カ月ぶりの円安水準となった。ドル/円は同日の東京市場で 111.89 円前後までドル安・円高が進んだが、前回の 114 円台から 111.88 円前後までドル安・円高が加速した 7 月 19 日に円インデックスは 99.13 となっていた。それに対して 11 月 20 日の 97.82 は、円安方向に乖離してきた。

あくまで現状段階では、ドル安・円高の打撃をアジア通貨など非ドル通貨の上昇が減殺し、円インデックスの押し下げにつながっている。

最近では円インデックスが 11 月 6 日に 96.64 となり、2016 年 2 月 5 日以来の円安水準を記録する場面があった。2016 年の同時期といえ、1 月 29 日の 121.87 円前後から 2 月 5 日にかけて 116.26 円方向にドル安・円高が加速されていたが、今年は 11 月上旬の 1 ドル＝113～114 円段階で、円の実効相場は 116～120 円時の円安水準へと回帰していたことになる。

しかも現在の日本企業では、中国を始めとしたアジア向けの輸出や現地の売上高が急増してきた。あくまでドル建て取引が中心とはいえ、アジア通貨高・円安の流れは日本企業の競争力増強や現地売上高の為替差益カサ上げに間接的なプラス効果を生む。

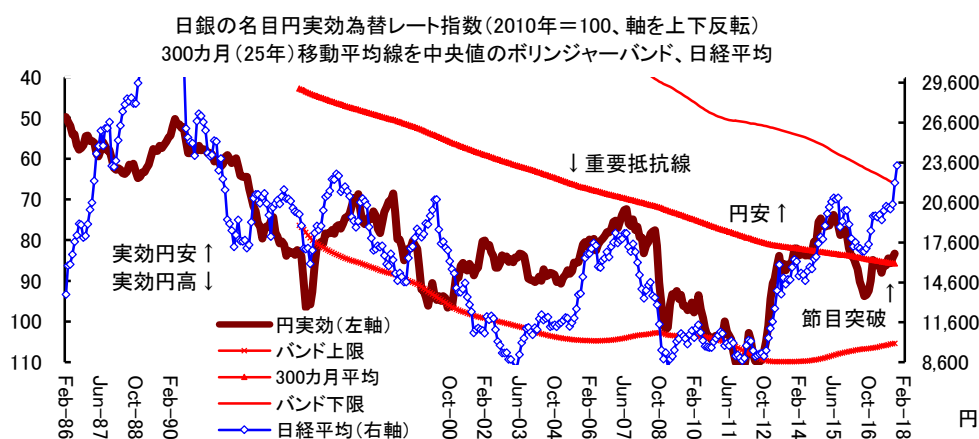
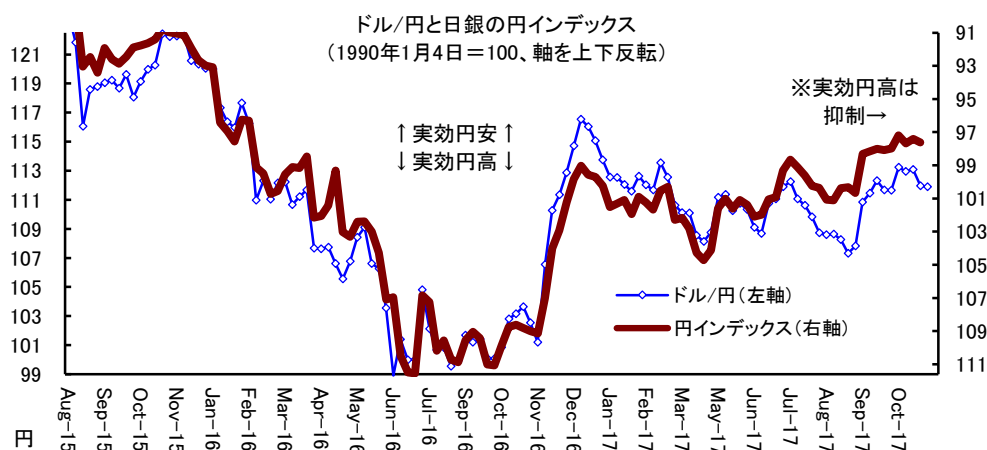
財務省による10月の貿易統計では、輸出額が前年比+14.0%の6兆6931億円となった。地域別では中国が+26.0%増の1兆3541億円となり、過去最大を更新している。アジア向け総計の輸出は+18.9%の3兆7124億円となったが、実に全体の輸出額の5割以上がアジア向けとなってきた。中国・アジア向けの輸出品目としては、半導体製造装置、鉄鋼、有機化合物、プラスチックなどの増加が目立っている。

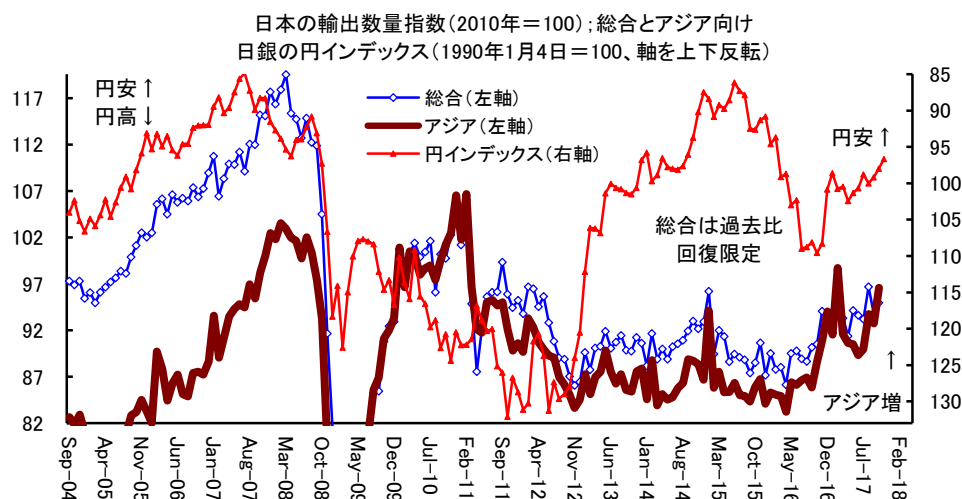
日本の輸出数量指数（2010年=100）自体は、海外生産の定着や付加価値の高い輸出製品の絞り込みなどで伸び悩みが続いている。その中でもアジア向けは10月に96.60と直近最低である6月の89.34から急上昇し、特殊要因のあった2017年2月を除くと、2011年3月以来の高水準へと増加してきた。

こうした円の実効相場ベースでの円高是正には、日銀による異次元緩和と内外価格差から派生する円高・デフレ圧力の是正努力が無視できない。OECDによる世界CPIでは、最新9月分で日本が前年比+

0.70%と僅かながら3カ月連続でプラス幅を拡大させた。OECD加盟国の総計ベースでは+2.33%であり（前月は+2.19%）、依然として対世界比での日本の物価下落圧力は続いたままだ。それでも日本+加盟国総計の前年比格差は-1.63%となり、直近最低である今年2月の-2.30%や、1990年代から2012年にかけての-2%から-6%という長期下振れトレンドに比べて改善軌道を定着させつつある。（他国比での物価上昇・インフレは通貨安、物価下落・デフレは通貨高の要因）。

地域別では9月に中国が+1.66%となっており、日本-中国の前年比格差は-0.96%となった。8月の-1.17%からマイナス幅を縮小させているほか、2016年4月の-2.61%、2007年や2011年の-6%などに比べると日本の大幅な物価下振れは底入れとなっている。日本の相対的な物価下落率の大きさに伴う円高・デフレ圧力の後退が示されている。





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ご自身でお願いします。