

ドル/円の底床を支える 25 年移動平均線

107 円前後、政治・政策相場を含めた激動の平均値

株式会社ジャパネコノミックス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2018/1/29

為替相場ではドル安・円高圧力が根強いが、中長期スパンでドルの底床（フロア）を支えるレベルとして 25 年（300 カ月）移動平均線 107.72 円前後が無視できない。短期的には下振れオーバーシュートのリスクは残るものの、1993 年以降の政治・政策相場や内外での金融危機、長期デフレなどを網羅した激動の歴史の平均値であり、米国での金融・経済正常化や金融政策の正常化、日本での脱デフレ機運などとあいまって、持続的なドルの底割れ定着を抑制させる。

16 年は 10 年平均、昨年は 20 年平均がドルの底値

「安倍政権は 23 日に 2020 年度前半にかけての前提成長率見通しを引き下げ、基礎的財政収支（プライマリーバランス、PB）の黒字化見通しを従来の 2025 年度から 27 年度に先送りさせた。その矢先に貿易摩擦懸念などで円高・株安に振れており、万一のリスク・シナリオとして先行き円高が定着した場合の一段の成長率下方修正も注視せざるを得なくなっている」――。

ある内閣府の関係者は「現実的な懸念は尚早」としながらも、漠然とした警戒感を示す。しかも今後については足元の円高リスク以前の問題として、「2019 年に消費税増税、2020 年に五輪需要と集中投資期間の終了があり、この前後で非常に大きな需要変動が発生する」（諮問会議の民間議員）。一方で 2020 年には団塊世代の後期高齢者入りが始まり、社会保障危機のリスクが現実化するため、「それまでに持続可能な経済社会の基盤固めを行うことは不可欠」（同）という待ったなしの時間軸となってきた。

そうした試練期間の発射台となる 2018 年度について、政府成長率見通しは実質 1.8%、名目 2.5%としている。しかし、試算の前提となるドル/円レートは、昨年 11-12 月にかけての平均値である 112.60 円が採用されている。あくまで機械的な前提レートとはいえ、同レベルを下回るドル安・円高が定着していくと、またぞろ成長見通しの未達と PB 黒字化の遅延に追い込まれる危うさははらむ。112.60 円前後の間接サポートを含めた、政策対応の強化も注目されそう。

もっとも日本では 1990 年代以降、円高・デフレの共振連鎖が成長下振れと財政悪化を後押しさせるパターンが何度も繰り返されてきた。現在のような米国の貿易不均衡の是正に向けた政治的なドル安・円高圧力も「幾度か見た風景」であるほか、各種の政策・政治相場、国内外の金融危機、結果としてのデフレ 15 年といった試練を経験している。

そうした激動の歴史が網羅されたドル/円の 25 年移動平均（300 カ月、1993 年以降）は、1 月時点で 107.72 円前後となってきた。20 年平均も 107.77 円前後に位置している。短期的には下振れオーバーシュートのリスクがあっても、中長期スパンではドルの底床（フロア）の節目レベルとして注目されそう。現在の為替相場では AI（人工知能）投資、アルゴリズム取引などの影響力が拡大しているが、こうした機械取引では、長期スパンでの過去平均、長く積み上げられた過去実績が一つの投資判断とされやすい。

すでにドル/円の 20 年平均、25 年平均については、1970 年代以降で初めて 2014 年 9 月から上抜け定着となってきた。2016 年 4 月からは下抜け場面もあったが、約 8 カ月後の同年 11 月から上抜け回帰となっている。しかも 2016 年のドル下抜け局面で、強力な下値抵抗線となったのが 10 年移動平均線 99-100 円（当時、120 カ月）であった。続いて昨年は 20 年平均や 25 年平均が下値抵抗線として有効機能した実績があり、今年も重要な節目ラインとして着目される。

米債発行倍増、「買い場作り」のドル安思惑も

現時点で 10 年移動平均は 99.02 円前後に位置しているが、トレンドの角度を示す方向性が微妙な上向き化へと向かい始めた。2016 年 1 月以来の上向き回帰であり、過去実績として上下動を経ながらもドルの下限切り上がり基調入りが支援されやすい。過去 25 年に及ぶドル/円の平均レートからの下振れ定着を回避させる要因としては、米国での金融・経済正常化や金融政策の正常化、日本での脱デフレ機運などがある。

長期投資でいえば、先行き日本の人口減少と米国の人口安定化との乖離は加速度的に拡大していく。IMF の世界経済見通し（2016 年以降は推計）によると、総人口の前年比での「米国-日本」の格差は、2011 年の +2026 万人、2016 年の +2236 万人が米国優位幅の直近ボトムとなる形で、2018 年は +2345 万人、2022 年には +2580 万人へと米国優位の増加幅拡大が見込まれている。ドル/円はちょうど 2011 年や 2016 年にドルが底入れとなるなど、過去実績として人口増減の米日格差は密接な相関性となってきた。

さらに米国による政治的なドル安・円高カードに関しては、25 日にトランプ米大統領が表向きドル高支持の発言を行ったことで払拭された。米財務省で為替政策担当した経験を持つサマーズ元財務長官は 25 日、英フィナンシャル・タイムズ（FT）紙で、「な

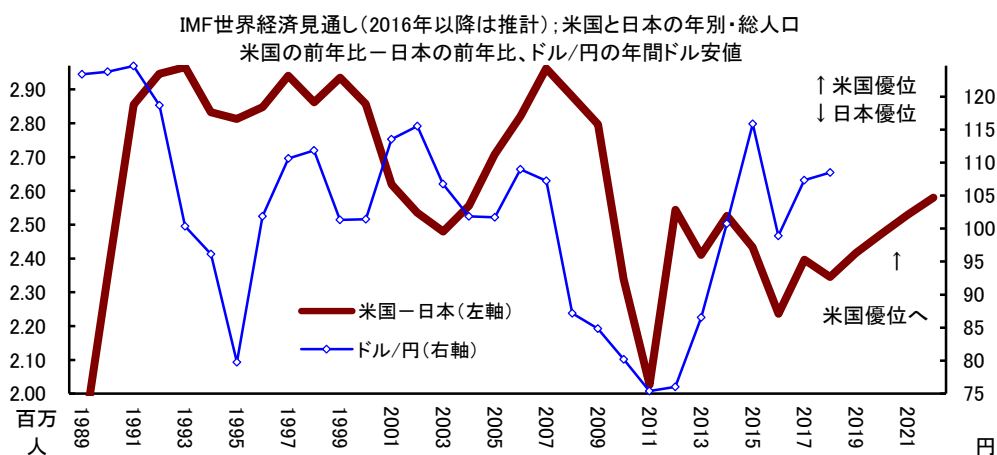
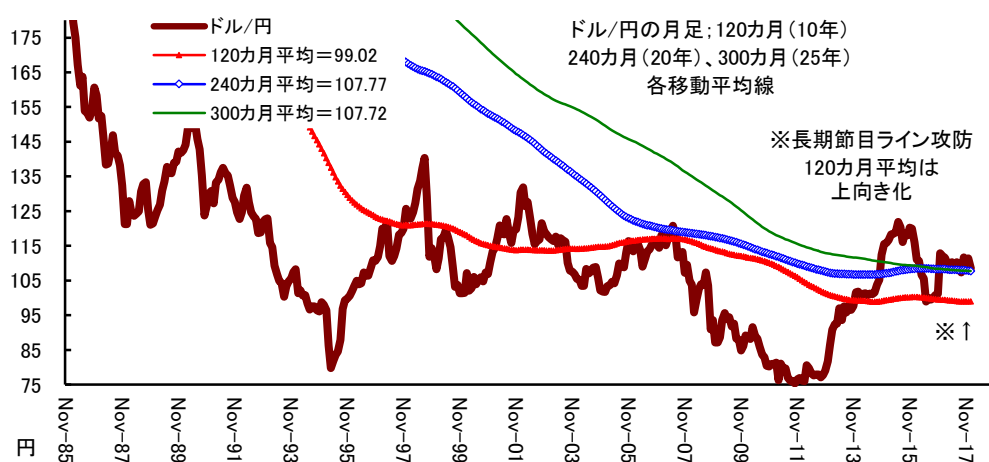
ぜ強いドルが必要か」という解説を行い、トランプ氏と同じように「ムニューシン米財務長官のドル安発言は誤解された」とフォローしている。

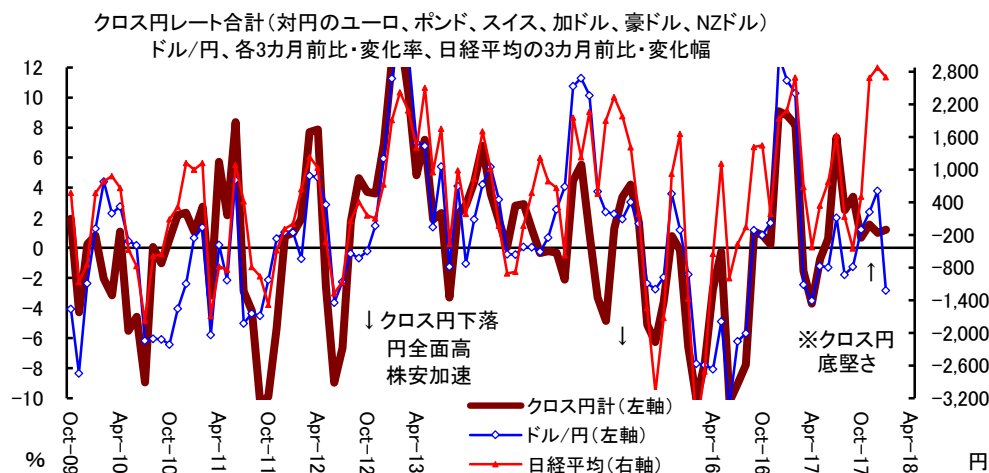
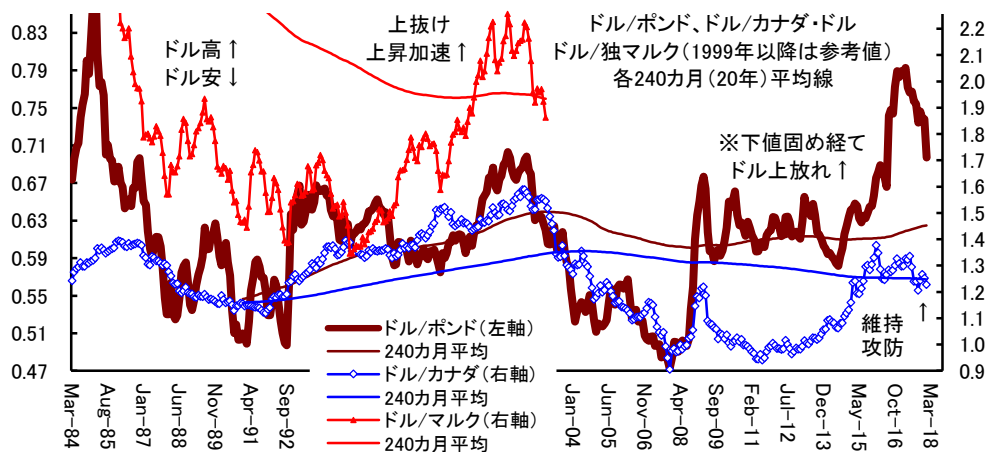
サマーズ氏はドル高政策が必要な理由として、1) 弱いドルは輸出には良いが、輸入品が高くなり、米国の購買力を弱める（輸入インフレなど）、2) ドル安は米国の金利上昇を招く（債券価格は下落、双子の赤字ファイナンスのための海外からの米国債投資を阻害）、3) ドル安発の物価上昇はFRBのよる利上げ加速の圧力を高める——といった正論を指摘している。

何よりトランプ政権は現在、米国企業の米国回帰や、海外企業の米国投資を促しているわけだ。ドルの先行き下落リスクは、こうした米国への投資を躊躇させてしまう。しかも米国では税制改革の進展などもあり、今年は米国債の発行額が倍増となる公算

となってきた。JP モルガン・チェースのストラテジストらは今月、「米国債の今年の純発行高見通しを1兆4200億ドル前後と、従来予想から約1000億ドル引き上げた」（24日ブルームバーグ）。昨年の実績である計約5500億ドルからは2倍以上となっている。

同時進行で今年は米FRBによる国債買い入れ縮小の継続、インフラ投資や国防費増強などの財政出動も見込まれている。中国による米国債投資の縮小が警戒されるなか、ドルの先安リスクは海外からの米国債投資を先細りさせるマイナス影響がある。もっとも米財務省は今月末に四半期の国債発行計画を明らかにする計画だ。その直前のムニューシン米財務長官によるドルの押し下げ発言は、「海外の投資家に対し、米国債の買い場作りを行っている」といった憶測もくすぶっている。





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。