

ドル安打撃緩和するアジア通貨の底堅さ

米国の圧力や米金利抑制、日本との物価格差も是正

株式会社ジャパノエコノミクスパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2018/3/30

日本ではドル安打撃の緩衝材として、アジア通貨の底堅さが注目されよう。リスク回避による円独歩高の圧力は根強いものの、アジア通貨は対ドルでの上昇や米国による貿易不均衡是正と通貨安誘導の封じ込め、米債金利の上昇一服、資源安定化などにより、対円での下落幅が抑制されている。アジア諸国では金融政策と金融システムの未熟さ改善や経済の効率性向上、グローバル化余波などで先進国に追随したインフレ低下が見られており、日本との物価格差是正が円高・アジア通貨安の圧力を減退させている。

米国が個別牽制、ドル安負荷「円一極集中」拡散

「新興国では改善された金融政策の枠組みが、コア・インフレ率の低下に貢献している。その中で為替レートの柔軟性を向上させていけば、為替相場のミスアライメントが持続することを防ぎ、ショックに対する調整を促進し、金融上の不均衡や対外収支不均衡の蓄積を抑制することで、国内政策を補うことが出来る」――。

IMFは今年1月の世界経済見通しで、新興国に関してこのような見解を示している。

新興国のインフレに関しては、中国人民銀行（中央銀行）の易綱・新総裁が25日、「今年の消費者物価の押し上げ圧力は緩やかなものとなり、生産者物価の伸びは鈍るだろう」と発言したばかりだ。そのうえで、「金融政策は引き締め過ぎることも緩め過ぎることもない」という、穏健中立なスタンス堅持の年間方針を表明している。

一方でIMFが新興国の喫緊の課題としている「為替レートの柔軟性」と「対外不均衡の蓄積抑制」については、米トランプ政権が脅しと譲歩引き出しのディール交渉で対応を本格化させてきた。27日には米国が韓国とのFTA（自由貿易協定）再交渉に関し、輸入制限の除外とバーター取引する形で、韓国当局による為替介入などの際にウォンの安値誘導を回避させ、透明性を高める約束の取り付け方針が明らかになっている。

一部では「日本にも輸入制限除外を取引材料として、通貨安誘導禁止を要求する可能性がある」といった報道も出ている。しかし、日本はすでに1) 介入はG7合意に即した「急激な変動」だけに限っており、しかも円高阻止だけで通貨安の誘導介入は原則行っていない、2) 介入の前には米国に連絡し、了承を得ている、3) 介入の実施日や規模は公表し、透明性に留意している――といった違いがある。今後の日米交渉では、ヘッドライン情報などを通じて

「円安誘導牽制」や「日銀の緩和強化に縛り」といった思惑が円高材料となる余地があるものの、韓国を含めたG7非加盟国とは交渉内容の違いが想定されよう。

逆に米トランプ政権による輸入制限を絡めた通貨安誘導の封じ込め圧力は、アジア域内における円独歩高の圧力を緩和させていく。1990年代以降の円高や2007年以降の円全面高では、ドル安に連動して実質的にドル安連動制を維持させている中国人民元などのアジア通貨も下落が加速。同時に韓国などはG7ルールの適用除外を良いことに、「国際ルールを軽視した自国通貨の押し下げ介入を繰り返してきた」（米国系ヘッジファンド幹部）。

結果、日本だけが「正直者は馬鹿を見る」形で、円は独歩高の圧力に見舞われている。それが対中韓や対アジアで日本の競争力を阻害させるとともに、円高と物価下落、期待インフレ萎縮という負のデフレ・スパイラルを繰り返し襲来させてきた。その意味で米政権による国別・通貨安誘導の牽制強化は、現在のようなドル安の負荷の「円一極集中」から「アジア各国通貨への均等拡散」につながり、少なくとも日本一人負けの再燃リスクを緩和させていく。

日本とアジアの物価格差、日本の相対デフレ改善

実際、年初以降の貿易戦争懸念などによるドル安にあって、円高・アジア通貨安の圧力は減退しつつある。2月末以降の通貨別・対円スポット（直物）リターンでは、3月27日時点で米ドルが-1.0%と大きくドル安・円高が進行している。それに対して対円のアジア通貨は、韓国ウォンが+0.25%、シンガポール・ドルが+0.19%、マレーシア・リンギットが+0.09%、オフショア中国人民元が+0.06%とプラス化となっているほか、タイ・バーツも-0.26%と下落幅が抑制されている。

2月末からはリスク回避の円全面高も加速したが、その中で対円でのアジア通貨の底堅さについては、対ドルでの上昇余波や米国によるドル安・自国通貨高阻止介入へのにらみ、米国債金利の上昇一服と新興国への打撃抑制（資本流出制御）、資源相場の安定化（アジアの資源国通貨にプラス）――といった要因が想定される。

このうち安全逃避などによる米国債金利の再低下（債券価格は反発）は、巨額なドル建て債務を抱えるアジア新興国に追い風となっているほか、金利差面で新興国への資金流入を支援し、貿易戦争の打撃リスクを抑制させている。MSCI世界株指数（ドルベース）によると、27日時点で「新興国アジア」は

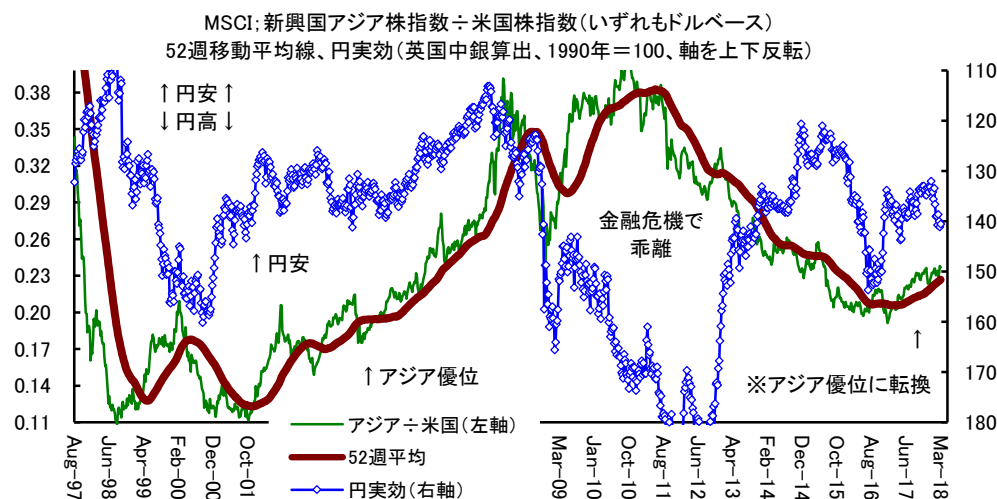
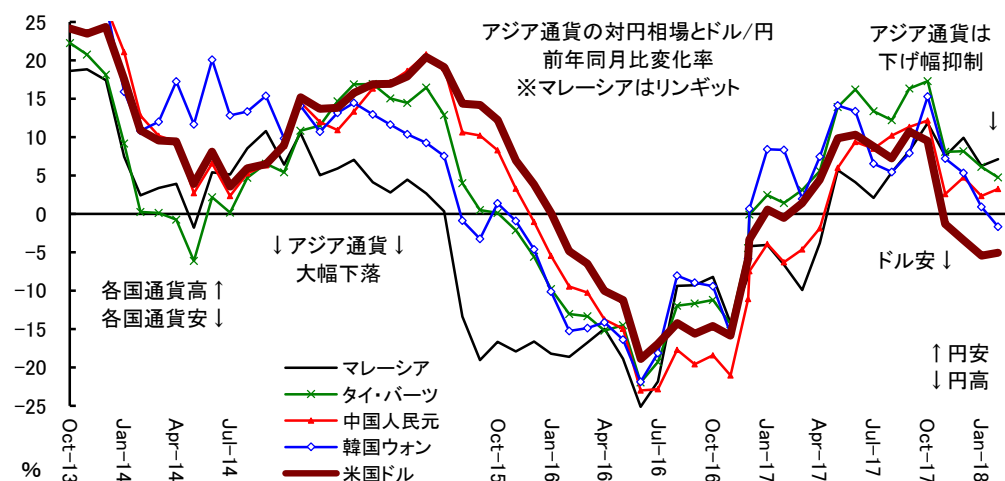
3月の月初来成績で-0.05%、年初来では+2.11%と打たれ強さを維持したままだ。貿易戦争を仕掛けている側の米国指数は月初来-3.60%、年初来-2.11%と低迷しており、ドル安影響を差し引いても米国のほうの返り血が大きくなってきた。

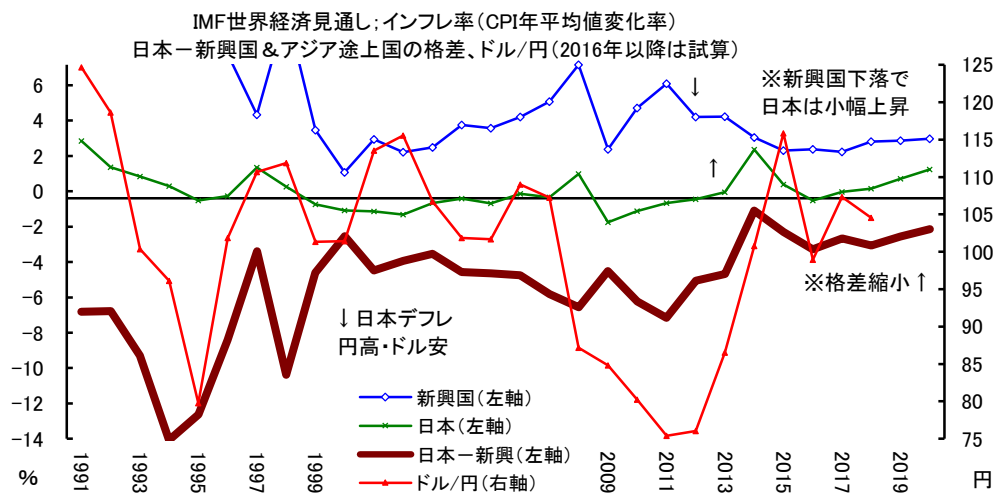
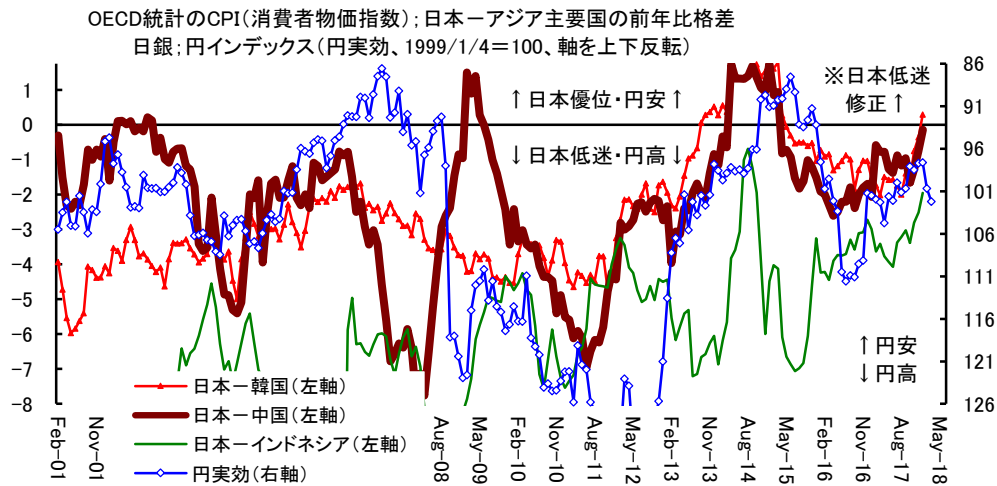
このMSCIにおける「新興国アジア指数÷米国指数」の相対倍率は、2011年以降の長期に及ぶ米国優位から、足元では微妙にアジア優位へと転換し始めた。同倍率の長期トレンドラインを示す52週移動平均線の方向性は、新興国優位へと基調転換している。過去実績としてアジア株の底堅さなどがリスク回避の円高一服や、対円でのアジア通貨の底堅さ、実効相場ベースでの円安に伝播するパターンが観測されてきた。

現在の円高・アジア通貨安の抑制については、長期スパンでの日本とアジアの物価格差縮小という構造変化も無視できない。アジア諸国では金融政策と金融システムの未熟さ改善や経済の効率性向上、グ

ローバル化余波などで先進国に追随したインフレ低下が見られている。中国などでは生産性向上や環境保護、省エネルギー、人件費抑制などの目的で自動生産、IoTなどの設備投資が急速に拡大しており、従来に比べて日本の「相対デフレ」の圧力が大きく後退している。

実際、OECD統計のCPI（消費者物価指数）では1月に日本が前年比+1.3%になる一方、韓国は+1.0%と低迷した。結果、「日本前年比-韓国前年比」の格差は+0.3%となり、2015年4月以来となる日本優位へと転換している。同格差は1997年から2011年前後にかけて-3%から-8%も日本が下振れとなる長期格差拡大が続いたが、日本の異常な相対デフレが改善されてきた。1月には「日本前年比-中国前年比」も-0.15%と接近しており、やはり2004年から2013年にかけての-3%から-7%という大幅な物価乖離が修正されている。





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。