

ドル/円、25 年移動平均線への磁力残存

107 円前後、デフレ判断 4 指標「25 年ぶり改善」と合致

2018/4/16

為替相場ではドル安・円高のリスクが消えていないが、中長期では 25 年移動平均線（107.64 円前後）方向への磁力が残存している。日本の長期円高の一因には複合デフレがあったが、安倍政権が脱デフレ判断の目安とする 4 指標は 25 年ぶりに全改善へと転じており、少なくとも過去 25 年分のデフレ要因による円高圧力は減殺されつつある。世界経済も OECD 景気先行指数（加盟国＋主要新興国）は 25 年平均水準で安定化を維持しており、政治・地政学リスク要因などによる円高の値幅縮小と期間短縮化につながる。

OECD 景気先行指数、25 年平均で安定維持

「13 日にかけてのドル高・円安は、シリア情勢についてすぐに軍事行動が有るリスクと無いリスクの両方がある中で、週末を控えて円ロング（買い持ち）サイドのポジションが巻き戻されていることが影響した」――。

カナダ銀行大手の為替担当からは、このような市況解説が聞かれている（ブルームバーグ）。これまでシリア緊張についてはお決まりの「リスク回避による円資産逃避」といった指摘がなされてきた。しかし、引き続き空爆リスクが残りながらも、「実際の攻撃の不透明感」で円が売り戻されている構図は、アルゴリズム取引主導などによる為替相場のバーチャル化、ゲーム化を示唆する動きだ。

一方で基礎的な経済ファンダメンタルズや内外金利差・物価格差などが反映される中長期スパンでいえば、ドル/円は改めて 300 カ月＝25 年移動平均線（13 日時点で 107.64 円前後）の方向へと上昇回帰してきた。25 年といえば 1993 年以降であり、当時の現在と同じような通商摩擦のほか、その後は各種の政策・政治相場、国内外での金融危機、日本での長期デフレ――といった激動の歴史が網羅された平均値にあたる。引き続き下振れ余地は残るものの、経済ファンダメンタルズから乖離した政治・地政学リスクなどによるドル安・円高については、値幅縮小と期間の短縮化につながりやすい。

25 年移動平均線の「磁力」を支援するのが、日本における円高・デフレの呪縛脱却だ。安倍政権はデフレ脱却を最優先課題としてきたが、判断の目安として 4 つの指標を重視している。具体的には CPI（消費者物価指数）、GDP デフレレーター、単位労働コスト、GDP（需給）ギャップ――だが、昨年 7－9 月以降はちょうど 25 年ぶりとなる全てが改善の揃い踏みとなってきた。少なくとも過去 25 年分のデフレ要因による円高圧力は減殺しており、25 年移動平均以

下のドル安・円高が長期定着していくエネルギーは減退している。

先行き世界経済には不透明感が残るが、世界経済に半年程度の先行性を有する OECD 景気先行指数（加盟国総計＋主要新興国）は、最新 2 月に 100.027 となり、過去 2 カ月の 100.018 から小幅な上昇となった。昨年 7 月以降は景気判断の節目である 100 を維持しているが、ちょうど 25 年移動平均が 100.012 となっている。世界経済が 25 年平均の水準で安定推移している限り、ドル/円も 25 年平均以下のドル安・円高の度合いは抑制されていく。

一方で国内については、円高や政権不安、貿易戦争などによるデフレ再燃のリスクをはらむ。しかし、安倍政権では 13 日、2019 年の消費増税による需要変動の平準化に向けた検討会合を初開催し、今夏までに反動減対策などを取りまとめる意向を示した。菅義偉官房長官は「予定通り増税できる経済環境をつくるのが極めて大事」、「景気が底割れしては元も子もない」などと危機感を表明している。安倍政権の先行きには不透明感が残るものの、政府・与党として消費増税は継続案件となるほか、黒田日銀は消費増税の予定通り実施を強く望んでいる。結果、今夏から 2019 年までは、改めて日銀の緩和長期化や緩和強化が意識されやすい。

クロス円、円高警戒蔓延の 3 月から先行反発

足元でも日銀は 3 月後半以降、年度替わりに伴う季節的な資金供給や需給要因もあって、日銀の当座預金残高（マネタリーベースの主体）を再増加させている。最近の金融調節では 3 月 19 日の 363.55 兆円をボトムとして、4 月 11 日には 379.41 兆円と＋15.86 兆円の増加となっている。17 日間の増加幅としては昨年 4 月以来の高水準となってきた。あくまで季節要因とはいえ、底流部分で円高・株安の阻止を間接支援している。

季節要因でいえば、年明けからの米国の株安とリスク回避の円高にも一服の期待感がある。例年、米国株市場は 4 月後半にかけて決算発表への期待感が株価をサポートするほか、確定申告と税還付を受けた個人マネーの株式流入も増加しやすい。現在は年初からの金利急上昇が一服となってきたほか、貿易戦争懸念も一旦の織り込みが進捗してきた。

その中でシカゴ・オプション取引所（CBOE）のボラティリティ・インデックスでは、ナスダック版の恐怖指数「VIX 指数」が 12 日に 22.90 となり、3 月 28 日の 33.63 までの再上昇を経て 3 月 21 日以来の低水準へと低下している。テクニカルの月足・一

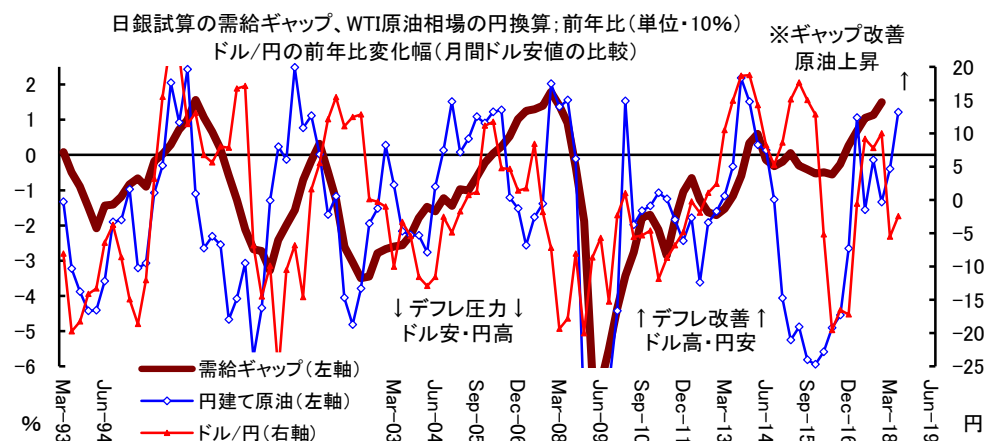
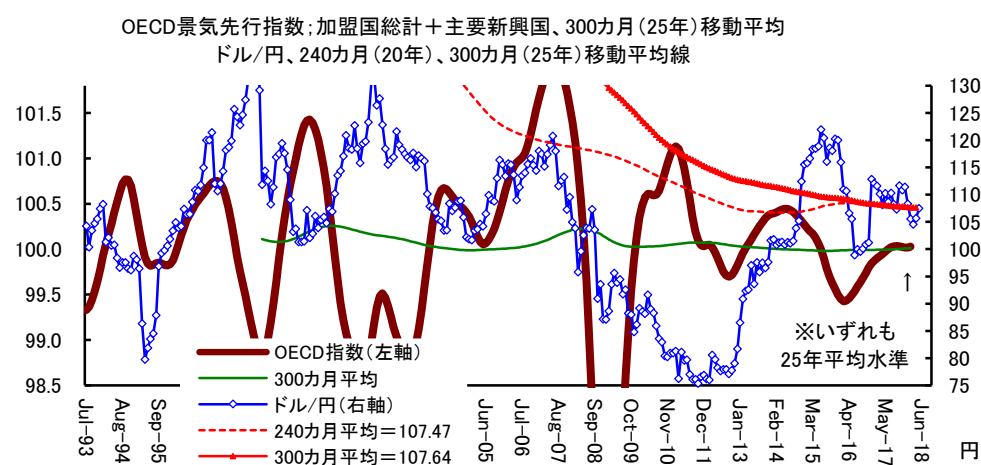
目均衡表では2010年8月以降の重要上限ラインである雲の上限 28.79、下限 28.19 で上昇がブロックされたほか、雲下限は5月以降に2019年にかけて切り下がり下降形状となっている。2010年以降の長期株高実績に沿えば、あくまでFRBが慎重なペースでの利上げを維持する限り、雲下限の下降に沿う形でのVIXN指数の再低下とナスダックの高原・安定回帰が期待されやすい。

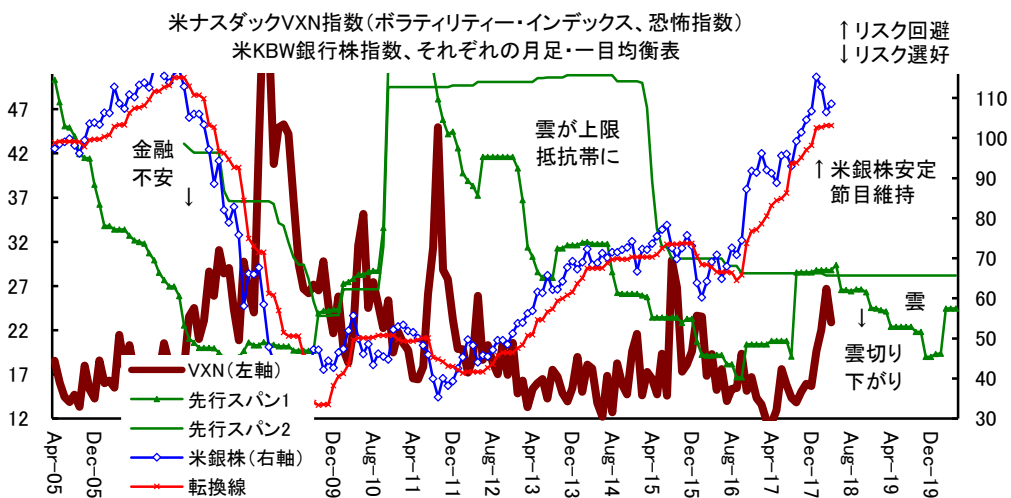
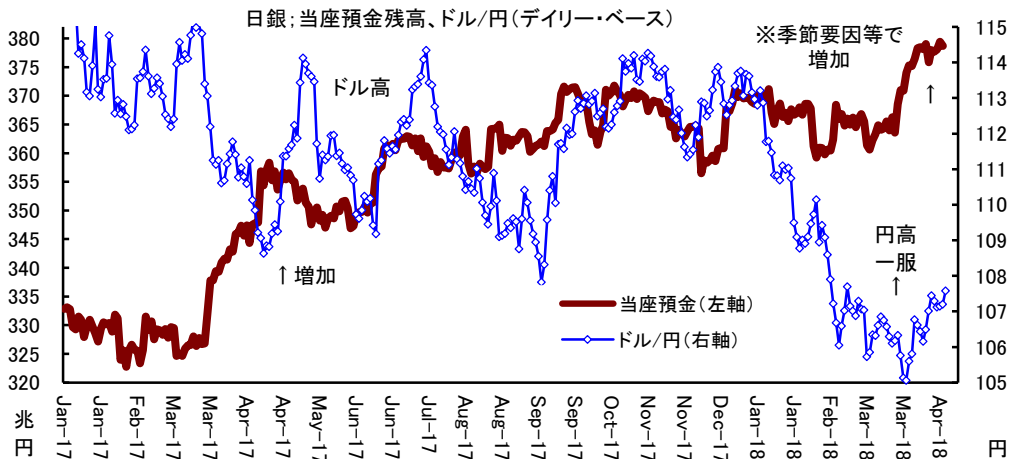
なお、年明け以降の為替相場では複合的な材料でドル安・円高が加速されてきたが、短期的な値動きを主導したのは昨年までの適温相場で大きく積み上げられた投機的な円ショート（売り持ち）ポジションの整理巻き戻しであった。

しかし、シカゴIMMの投機的な円ポジションでは、4月3日週に2016年11月以来のネット円ロングに

転じている（投機部門、国際通貨先物）。今後は円ロングの積み上げが円高要因として残るものの、多種多様な円高リスクが喧伝されていた3月段階から、すでにクロス円取引では外貨反発（円は反落）が先行進展している。

例えば債券/円は3月2日の144.99円で底入れし、4月13日には153.50円超えと2月8日以来の高値を回復してきた。カナダ・ドル/円は3月19日、NZドル/円は3月22日、ユーロ/円は3月23日で、それぞれ底入れ反発へと転じている。4月以降の相次ぐリスク回避でも外貨の下限切り上がり（円安方向）を保っており、改めて年初以降の円高加速が投機的な円ショート手仕舞いの主導であったかが示されている。





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。