

世界底入れ、クロス円「円安余地」担保

過去は前年比 10－25 円の外貨高、世界成長率に連動

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

2019/12/20

世界景気に循環的な底入れ機運が高まるなか、為替相場ではクロス円取引を中心に外貨高・円安の流れが担保されやすい。IMF の世界経済見通しによると、来年の世界 GDP 成長率は+3.4%と、今年見込みの+3.0%からは 3 年ぶりに伸び率水準の前年比変化幅が上振れとなるが、「世界景気敏感」の資源国通貨や新興国通貨は連動上昇が支援されやすい。過去の世界景気の循環回復局面では、資源国通貨などを中心として、対円で前年同月比+10 円から+25 円は上昇する高確率のパターンが見られてきた。

世界循環回復や前年比成長、クロス円の円安支援

「2020 年の中国経済にとって最大の自信は、内需市場から来ている。今年 1－9 月に中国経済の成長に対する内需寄与度は 80.3%に達してきた。消費高度化（高付加価値化）の勢いは依然として力強く、連動して産業高度化が加速する一方、中国には人口 14 億人に迫る大きな市場があり、4 億人を上回る中所得層がいる。これが 2020 年の中国成長を支える力強いエンジンとなる」――。

中国共産党の機関紙・人民日報は 17 日、自画自賛的ながらも来年の内需成長に自信を示した。

内需の伸びしろに関しては、「中国は現在、1 千人あたりの自動車が 170 台あまりあるが、米国は 1 千人に 800 台、欧州と日本は基本的に 1 千人に 600 台ほどで、中国にはまだ大きな開きがある」（別の人民日報記事）。ここ 2 年の自動車減速の一因としては人口が多い低所得層の苦境、所得格差の拡大があり、共産党系の経済学者などからは「現在の 4 億人前後という中所得層を倍増させ、10 年後は 8 億－9 億人に増やすという新たな目標を設定する」（同）という提言も見られ始めた。

もちろん、中国の内需動向や指標の精度には不透明感が根強い。それでも為替相場では、過去 2 年の中国減速や米中貿易摩擦などが打撃となってきた豪ドル、NZ ドル、カナダ・ドルといった資源国通貨が、対ドル、対円で底入れと下限切り上がりに移行している。11 月末以降の対円では、ブラジル、ロシア、メキシコ、NZ、ノルウェー、南アフリカなどの通貨で反発が目立ち始めた（円は下落）。

米中貿易対立の一旦の緩和のみならず、世界景気の循環底入れ機運がこうした「世界景気敏感」の資源国通貨や新興国通貨を支援しつつある。すでに世界の GDP 統計など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）は、最新 10 月に 99.12 と前月の 99.11 から上昇した。前月比でのプラス化は実に 2017 年 12 月以来であり、同時期からの循環

減速によりようやく底入れシグナルが点滅している。

OECD 指数のみならず、足元の 12 月には WTI 原油相場が昨年 12 月以来となる前年比プラス化、CRB 商品指数の前年比騰落率が 2018 年 6 月以降の低下基調歯止め、といった世界底入れサインが相次いできた。米国についても米 10 年債金利が 12 月以降、前年比で 2018 年 11 月からの低下トレンドが一服となっている。いずれも OECD 景気先行指数などに明確な相関性を有しており、循環的な世界底入れの「信ぴょう性」を高める証拠となりやすい。

過去のクロス円相場では世界景気の循環底入れ後、前年同月比（月間高値－前年の月間安値）で+10 円から+25 円は外貨が上昇（円は下落）する循環パターンが繰り返されてきた。

しかも IMF の世界経済見通しによると、来年の世界 GDP 成長率は+3.4%となり、今年見込みの+3.0%から改善となっている。伸び率水準の前年比変化幅は、+0.4%の切り上がりだ。過去に伸び率水準の前年比上振れは、2017 年、2014 年、2010 年、2007 年、2006 年などで観測されたが、クロス円では前年比での外貨高・円安が高確率で進行してきた実績を有している。

世界緩和・金利低下・安全逃避、逆流は円安要因

例えば豪ドル/円でいえば、OECD 景気先行指数の底入れから回復ピークに至る局面で、高値として 2017 年に前年同月比+15 円、2014 年に+11 円、2013 年に+27 円、2011 年に+15 円――といった豪ドル高実績が見られてきた。リーマン・ショック前でも、2006 年に+13 円、2004 年に+18 円、2002 年に+12 円といった循環上昇パターンが繰り返されている。

もちろん、豪州のほか、他の資源国や新興国については、過去比での低成長・低インフレ・低金利という「日本化への追従リスク」が警戒されている。過去比では対円での各通貨の上値余地も狭まりそうだ。しかし、豪州では株価が 2007 年の過去最高値攻防に直面するなど、各国ともに株価は堅調な推移を辿っている。グローバルな緩和的環境やカネ余りが続く限りは、株高見合いでの「通貨の売られ過ぎ修正」の余地が着目されやすい。

ちなみに今年の豪ドル/円は、月間の安値が 70－77 円前後での推移となってきた。単純に「前年比+10 円」としても、来年にかけて 80－88 円方向への上値余地が残されている（18 日終値は 75.14 円前後）。豪ドルの月足テクニカルでいえば、来年にかけて一目均衡表チャートの 79.52 円前後（18 日時点）、来年にかけて雲下限が位置する 82－83 円前後などが

注目されやすい。

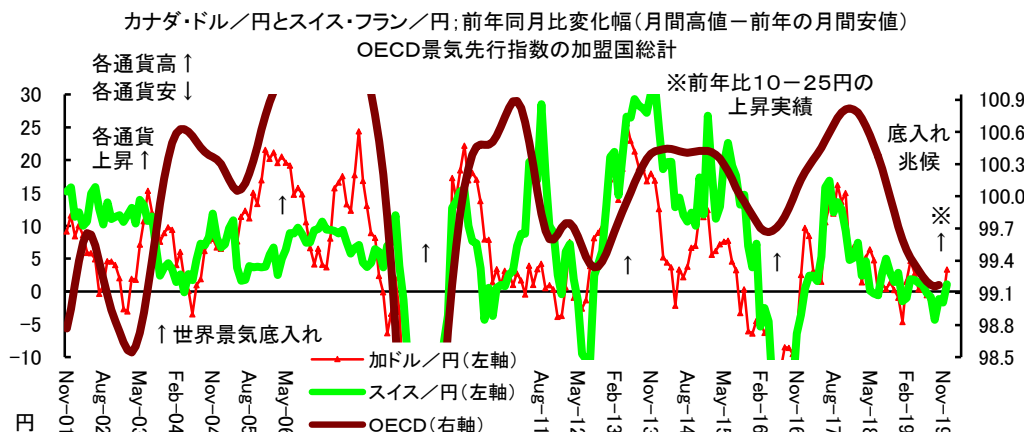
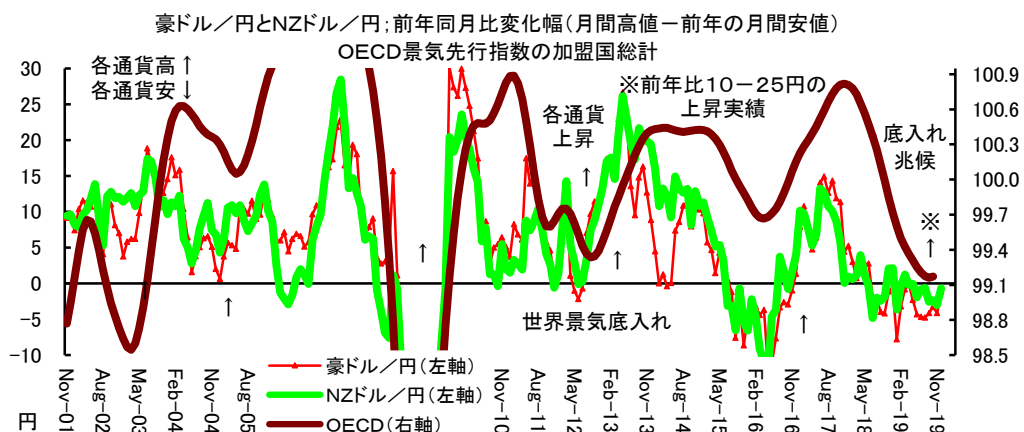
同じ資源国通貨である NZ ドル/円やカナダ・ドル/円のほか、スイス・フラン/円などについても、過去の世界景気の循環回復局面では、前年同月比で最低でも+10 円から+25 円は外貨が上昇（円は下落）する循環パターンが繰り返されてきた。来年にかけては、今年の月間安値見合いでの前年比プラス化の軌道入りが支援されそう。

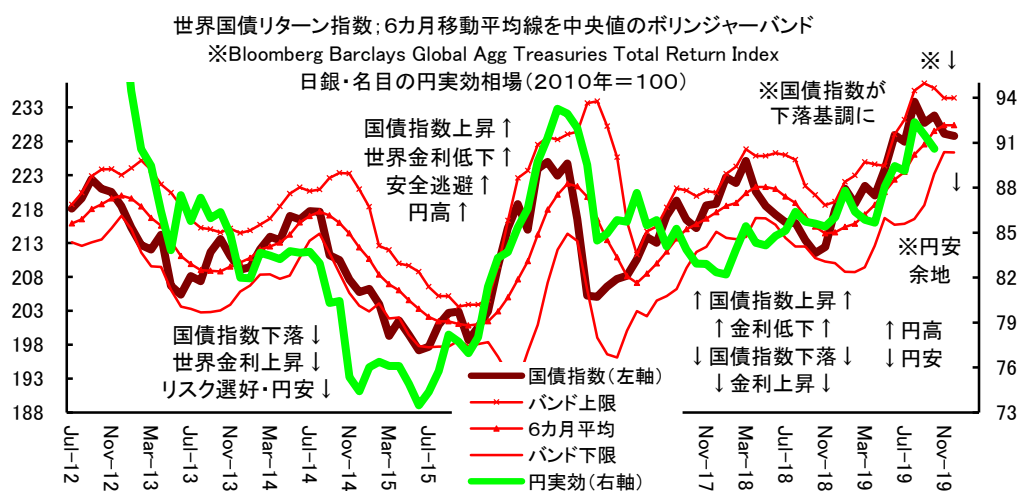
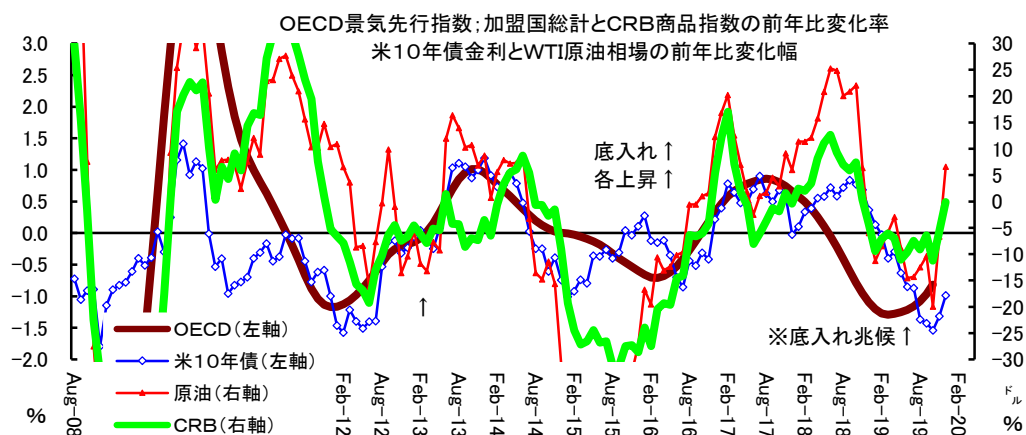
月足テクニカルでの来年にかけての上値メドとしては、NZ ドル/円が一目均衡表の基準線 73.95 円前後（19 日時点、以下同）や、来年にかけて雲下限が位置する 77-78 円方向、カナダ・ドル/円が基準線 84.31 円前後や雲下限の位置する 85 円方向、スイス・フラン/円が基準線 112.30 円前後や雲下限 114 円方向などが焦点になっている。

同時に今年のクロス円については、世界的な金融緩和と金利低下、安全逃避による国債シフト（金利

は低下）などが、内外金利差の縮小とリスク回避の両面で円高・外貨安の要因となってきた。現在はこうした流れが一服となっている。すでに米国やユーロ圏、カナダ、NZ、豪州などの中銀からは「当面の金融緩和様子見」方針が示唆されており、来年にかけては「世界的な緩和競争・金利低下・安全逃避」の逆流巻き戻しがクロス円での外貨反発と円安の伸びシロをサポートしていく。

すでにブルームバーグとバークレイズが算出しているグローバルな国債リターン指数は、8 月 28 日を高値に反落となり、足元では上げ渋りが目立ち始めた（金利は下げ渋り）。月足テクニカルでは 6 カ月移動平均線の下抜けと、方向角度の下向き化へと移行しつつある。過去実績として世界的な債券価格の調整下落と、一定期間の金利上昇への基調転換、実効相場ベースでの円安に向かう先行シグナルとなっている。





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。