

円実効、12 カ月平均線の角度が円安に

クロス円主導でドル安緩和、ドルと円に連動性も

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

2020/8/31

為替相場で円の総合力を示す日銀算出の円インデックス（円実効指数、1999 年 1 月 4 日＝100）は、1 年スパンのトレンドを示す 12 カ月移動平均線が円安方向の下向き化となってきた。2018 年 5 月以降の下向き化であり、対ドル以外（クロス円取引）での円安がドル安圧力を緩和させていく。当座は日本での首相交代や米大統領選、米中対立などが円高リスクとして残るが、ドルと円の連動性が強まっていることや、米国を始めとした世界経済のコロナ打撃からの復調が円の上値余地を切り下げていく（外貨は下値切り上がり）。

財務省元財務官「ドル/円はレンジ安定化維持も」

「為替相場ではドル安見通しが強まっているが、米国の内需の自立的な底堅さや過去最高値更新を続ける米国株などを見る限り、大幅なドル安は想定されない。国際政治面でも現在は中国がハイテク・軍事面などで唯我独尊的な非協調姿勢を強めるなか、米欧などが反発と警戒を強めている。中国包囲網での結束の観点から、国際基軸通貨としてのドルは信認やサポートが得られやすい環境となってきた」――。

日本で為替政策を担当してきた財務省の元財務官は、このような指摘を行う。

現在は米国での未曾有のカネ余りが、ドル安材料として指摘されている。しかし、代替の資金振り向け先として、「欧州は構造的にコロナ克服後の成長余地に限界があるほか、中国は高成長の終焉や債務・政治・外交の複合リスクなどが障害となる」（同）。中国での潜在リスクは、経済面で中国依存度を高める周辺アジア国にも潜在リスクとなり得るものだ。

結果、米国内で累増されている過剰流動性については、1) 米国株の力強さ、2) 来年にかけての米国の経済や企業収益の反動回復余地、3) 米国債金利の他の先進国比での僅かな優位性――などもあって、米国内で還流・投資される部分が一定程度は見込まれる。

もちろん米FRBは27日にインフレ容認姿勢を打ち出しており、超緩和策と超低金利政策の長期化はドル安圧力として覆い続ける。一方で緩和長期化の安心感は米国の経済やリスク資産を下支えしていくため、リスク選好による円安の支援効果などもあって、「ドル/円はレンジ安定化が保たれる」（同）可能性があるという。

その中で円の総合力を示す日銀算出の円インデックス（円実効指数、1999 年 1 月 4 日＝100）は、1 年スパンのトレンドを示す 12 カ月移動平均線の方

向角度が円安方向の下向き化となってきた。6 月末時の 106.29、7 月末時の 106.54 への上昇を経て、8 月は 26 日時点で 106.34 と切り下がっている。（大きい数値が円高、小さい数値が円安）。このまま下向化が定着していくと、2018 年 5 月以降の現象となるものだ。

過去には 2017 年 4 月から 12 カ月線の方向角度が、下向き化へ基調転換となった。当時のドル/円は同月ドル安値 108.13 円前後を底値として、ドルが安定化へと移行。同年 11 月には 114.74 円前後までドル高が進むなど、翌 2018 年 1 月まで 108－114 円前後でのレンジ安定化が維持されている。

その前では 2012 年 9 月から、円インデックスの 12 カ月線が下向き転換となった。当時のドル/円は 9－10 月にドル安値 77 円前後で下値を固めたあと、ドルが反発へと転換。アベノミクス相場の始動も重なり、翌 2013 年は 12 月の 105 円超え方向までドル高トレンドが形成されている。その前では 2004 年 9 月から観測されたが、ドル/円は同年末前後でのドル底入れを経て、2007 年までドル高モメンタムが点火された。このように過去は高確率で、ドル/円でも安定化や円安・ドル高が連動支援されている。

経済がブロック化へ、ドル/円の連動性を後押し

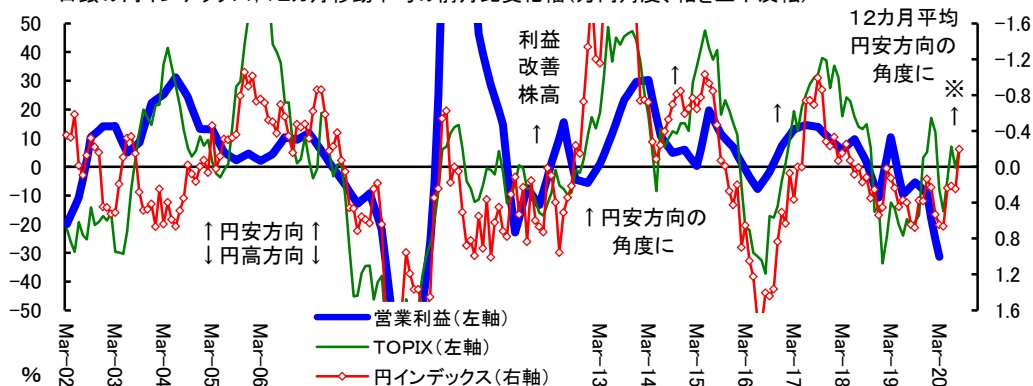
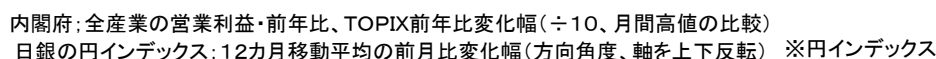
当座は日本での首相交代や 11 月の米大統領選、それに向けた米中対立の激化などが円高リスクとして残されている。28 日には安倍晋三首相の病氣退陣が明らかになり、日本市場では「アベノミクス終焉」を材料に円高・株安に振れる場面があった。

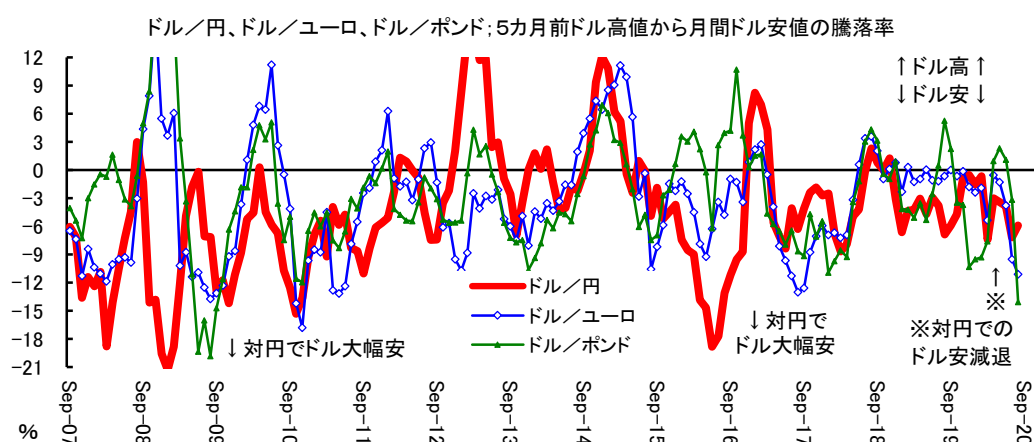
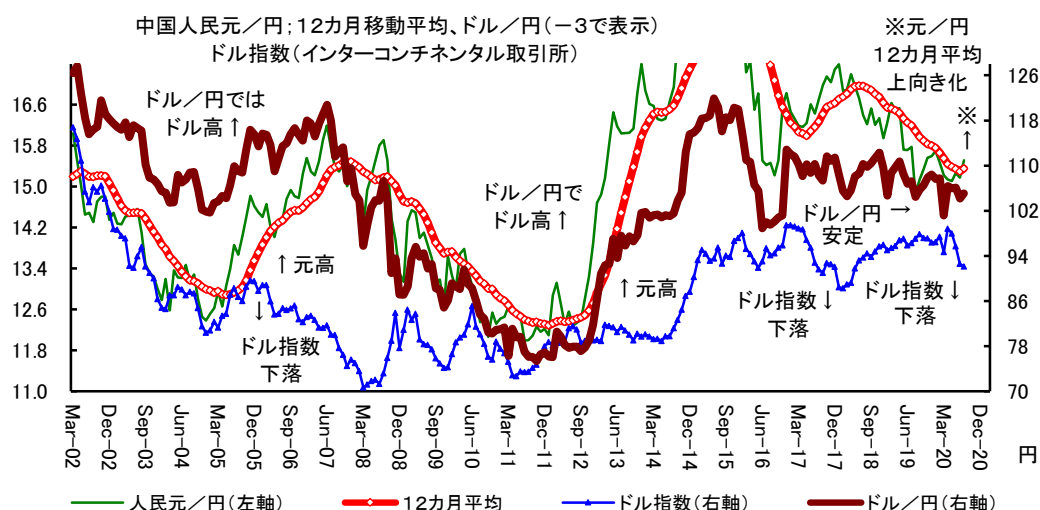
しかし、債券関連では 28 日のクレジット・デフォルト・スワップ（CDS）市場で、日本の社債保証コストが大きく上昇した。1 日の上昇幅としては 6 月中旬以来の大きさとなるもので、信用リスクの高まりが示唆されている。日本では財政赤字と国債発行が急増するなか、これまで国債の信認を長期維持させてきた安倍首相の退任は、国債と、国債が裏付けとなる社債の信用悪化につながる可能性をはらむ。この点は日本売りや円安の材料として注視されるものだ。

同時に現在は過去のドル安局面と異なり、ドルと円は連動性が高まってきた。6－7 月からは全般的なドル安が進行しているが、対ドルでの欧州通貨・資源国通貨・新興国通貨の上昇が、対円でも各通貨の底上げへと作用（クロス円で円安）。米国株の過去最高値更新もあって、非ドル通貨がリスク選好で買われ、安全逃避通貨であるドルと円が同時に売られる環境となっている。こうしたドルと円の連動性増強

加えて現在はトランプ政権の保護主義やコロナ打

このうち「中国と周辺アジアのブロック化」では、中国が人民元の影響力を拡大させている。中国人民銀行は8月14日、「2020年人民元国際化報告」の中で通年の人民元・越境決済金額が前年比+24.1%増加したと明らかにした。人民元の越境決済が同年の人民元・外貨建て越境決済全体に占める割合は38.1%となり、過去最高を更新したという。こうした人民元の国際化進展もまた、過去ドル安比では「ドル安の受け皿」としての円の存在感低下や、人民元の対ドル上昇の中での人民元の対円切り上げにつながっている（円はドルに連れ安）。





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。