

円実効指数、約1年ぶりの円安水準に

リスク選好や実質金利低下など、ドル安影響やデフレを緩和

2021/1/18 (月)

円の総合力を示す日銀算出の円インデックス（名目実効相場）は、約1年ぶりの円安水準となってきた。対ドル以外での円安などが影響しており、年明け以降は米国などでの景気対策増額期待やコロナワクチン期待、それに伴うリスク選好、米国を始めとした海外での金利上昇、国内での期待インフレ修復などによる実質金利の低下が実効円安を支援している。ドル/円でのドル安度合いの軽減や日本企業のドル安打撃緩和、日本での円高・デフレ圧力の制御につながり、日本株の上昇基調持続を下支えしていく。

円実効、200日線下向きで12・24カ月平均下抜け

「今年の世界経済は各国での景気対策と金融緩和の継続のほか、コロナワクチンの普及見通しなどで、夏にかけて回復が見込まれる。為替相場ではドル安見通しが根強いが、先行きの米国を含めた世界回復（＝リスク選好）などを踏まえると、過度なドル安や円高のリスクは抑制され、基本的には為替の安定化が見込まれるのではないかと」――。

ある政府高官はこのような見通しを示す。

国内外の景気については14日の日銀支店長会議に提出された「地域経済報告」でも、生産現場から「海外自動車市場の回復を受け、完成車輸出は増加基調にある」、「昨年来の自動車の生産回復を背景に、バンパーやドア部品向けアルミ製品の需要は急回復している」、「機械部品の生産は、これまで自動車向けが牽引して回復してきたが、最近は建設機械や産業用ロボットなどの資本財向けでも引き合いが強まっている」、「スマホ関連部品の生産は、5G端末等の需要拡大で増加傾向にある」といった前向きな意見が見られている。

こうした世界景気の回復は内外での株高の一因となっており、為替相場ではリスク回避の円高圧力が緩和されている。円の総合力を示す日銀算出の円インデックス（名目実効相場、1999年1月4日＝100）は、13日時点で104.25と直近の円高値である昨年10月28日の107.17から－2.7%の円安となってきた（数字が大きいと円高、小さいと円安）。8日の104.16に続き、昨年2月26日以来、約1年ぶりの円安水準となっている。

トレンドを示すテクニカルでも、200日移動平均線の下抜けと方向角度の下向き化へと移行してきた（円安方向）。あくまで実効相場ベースながら、2018年5月以来となる円安方向への基調転換となるものだ。月足でも12カ月（1年）と24カ月（2年）の移動平均線を同時に下抜けている。2018年4月以来の現象であり、同時期からの実効円高のトレンド一

服が示唆されている。世界景気の循環的な底入れと回復に符号したもので、過去実績に沿えば1年から2年は実効円安のトレンドが維持延命されやすい。

過去の世界景気の循環回復局面におけるクロス円は、前年比での外貨高（円安）モメンタムが連動支援されてきた。ユーロ/円でいえば月間高値比較の前年同月比・変化幅で、上昇ピークが2017年に＋18円幅、2013年に＋33円幅、2007年に＋20円幅、2003年に＋23円幅などといった関連実績が見られている。

ひるがえって昨年以降は昨年9月の＋7円幅が最高で、今年1月は15日時点で＋4.6円幅にとどまっている。為替相場は構造的な変化により、日本と海外の金利差・物価格差・成長率格差の縮小や、金融政策の同方向化などで変動幅が狭まってきた。それでも今年は世界景気の回復とリスク選好、緩やかな海外金利の上昇などにより、対円でのユーロなどの外貨一段高が注目されやすい。

日銀大量供給下のリスク選好、対外投資を後押し

その他のクロス円では過去の前年同月比「上昇幅ピーク」が、ポンド/円で＋12円や＋19円（今年は1月15日時点で－2.5円）、スイス・フラン/円で＋10円や＋20円（＋3.2円）、豪ドル/円で＋8円や＋11円、＋19円（＋4.5円）、NZドル/円で＋8円や＋19円（＋2.0円）、カナダ・ドル/円が＋8円で＋11円、＋19円（－2.4円）といった上昇幅が見られてきた。いずれも現在は、過去ピーク比で上昇余力が残されている。

現状時点での実効円安の流れは、1) 全般ドル安から派生するドル/円でのドル安余地を軽減させる（円独歩高の回避）、2) 日本企業の収益や日本株に対し、ドル安打撃を緩和させる（輸出や海外現地売上でのアジア・欧州部門の円安差益効果など）、3) 日本での円高・デフレ圧力を制御する――といったプラス効果がある。日本の株高持続を下支えするほか、株高持続に伴うリスク選好が対ドル以外での円安を維持させる好連鎖となりやすい。

しかも現在は日銀が超金融緩和策を継続させている。日銀のマネタリーベース（資金供給量）は昨年12月の月中平均残高が、606.5兆円と過去最高を更新してきた。前年比では＋93.8兆円となり、これまでの最高である2015年8月の＋86.4兆円を上回っている。過去実績として日銀による資金供給強化の中でのリスク選好は、国内での超低金利などによる運用難などもあって、余剰マネーが国外へと溢出。海外の債券や株式などへの対外証券投資が増加し、

円高歯止めや実効円安に寄与してきた。

その他、国内要因での実効円安の支援材料としては、微妙ながらも物価下落の歯止めや期待インフレの修復がある。いずれもデフレ・円高圧力の緩和や、「名目金利－期待インフレ率（物価変化率）」で算出される実質金利の低下を通じた円安支援効果をもたらす。

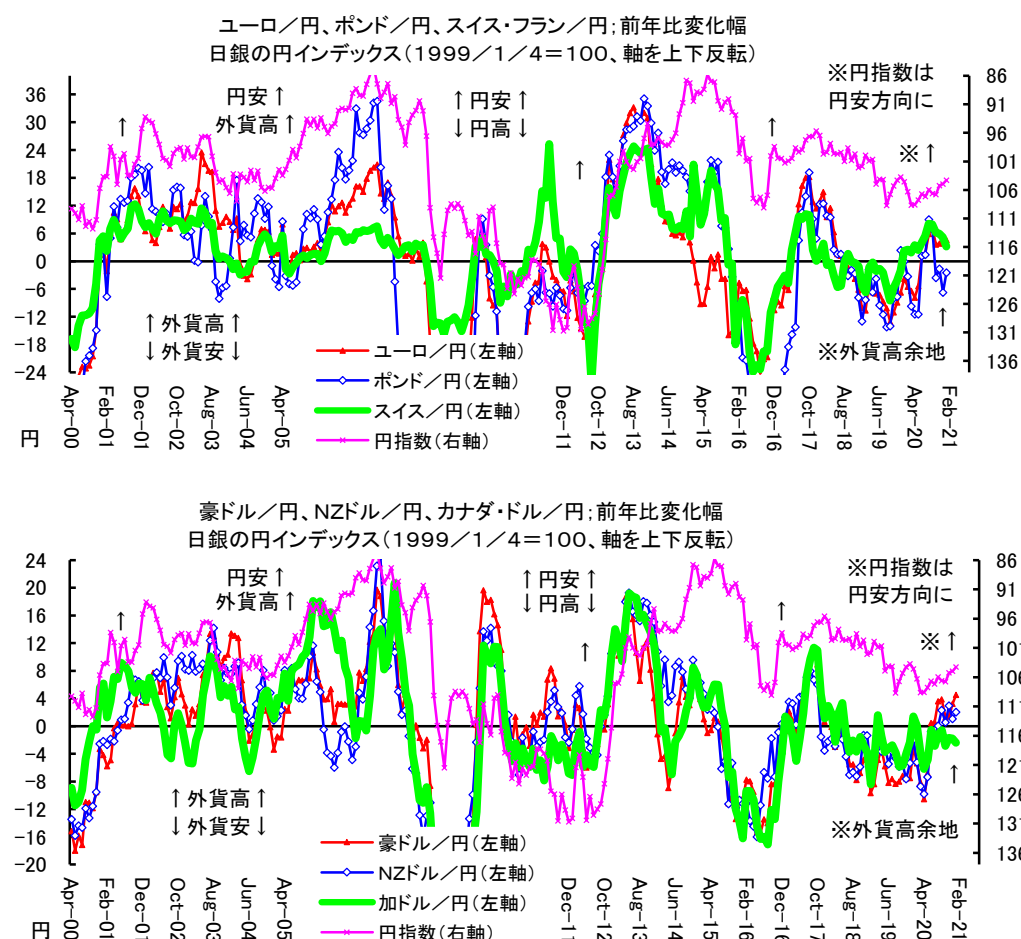
物価でいえば日銀による昨年 12 月の国内企業物価指数が、「消費税を除いたベース」で前年比－1.9%となった。前月の－2.3%からマイナス幅が縮小し、昨年 5 月の－4.2%を最低ボトムとした底入れを固めつつある。原油などの資源相場上昇や、中国などアジアから順番に持ち直している世界経済の回復、デジタルや自動車などの需要増加もあり、物価の下落に歯止めが掛かっている。

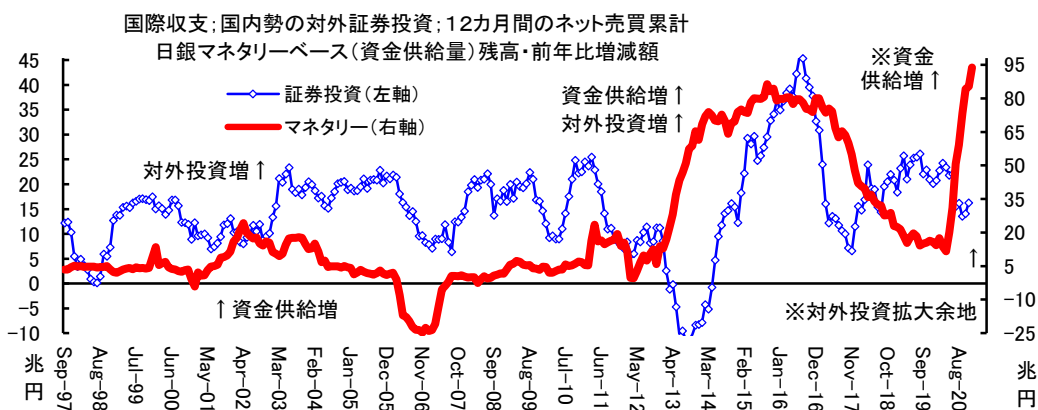
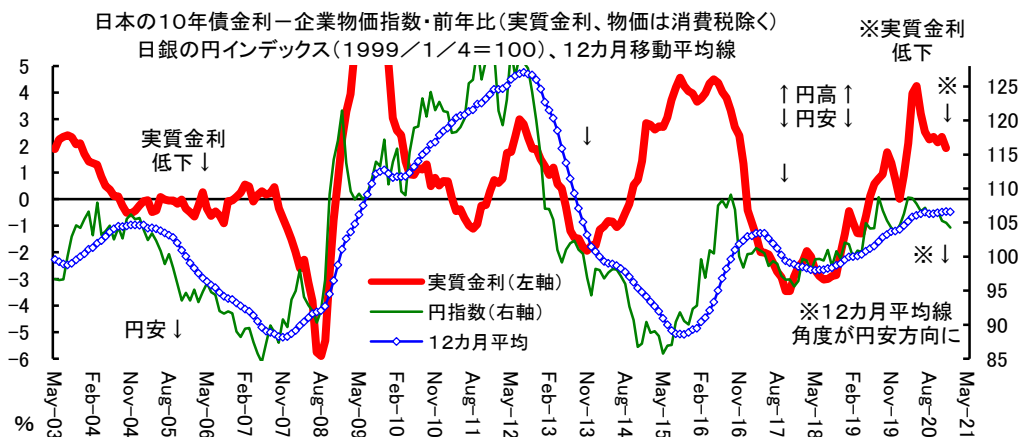
同じ 12 月に日本の 10 年債金利は、月間最高でも 0.031%前後にとどまっていた。単純に「名目 10 年債金利－企業物価・前年比」による実質金利は 1.9%となり、前月の＋2.3%から低下している。昨年 5 月の＋4.2%をピークとして、昨年 2 月以来の低水準となってきた。為替相場では底流部分で「昨年 2 月

以来の実効相場での円安水準」を支援している。

同時進行で日本では予想物価指標であり、期待インフレを示すブレイク・イーブン・インフレ率 (BEI) が緩やかながらも上昇となってきた。ブルームバーグ算出では 10 年物 BEI が 14 日に＋0.074%へと上昇する場面があり、昨年 2 月以来の高水準となっている。昨年 3 月の－0.36%を最低ボトム、昨年 10 月 20 日の－0.093%を直近最低として、12 月以降はプラス回復が定着してきた。

単純に実質金利で参考になる「名目 10 年債金利－10 年物 BEI」の終値格差は、14 日に－0.016%となっている。13 日には－0.031%となり、昨年 3 月以来の低水準となってきた。昨年 11 月 2 日の＋0.097%を直近最高として、緩やかながらも低下傾向にある。11 月 2 日といえ日本株の上昇モメンタムが加速された初期段階にあり、日本での実質金利低下は株高の一因となってきた。引き続き緩やかな物価や期待インフレの修復と実質金利の低下余地については、日本での株高と、クロス円を中心とした実効円安の支援材料として注目される。





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。