

世界景気底入れ、クロス円は外貨高・円安余地 回復は初期段階、循環回復ピークまで外貨高持続

2021/2/12 (金)

世界の機関投資家が重要視する OECD 景気先行指数 (加盟 36 カ国) は、1 月に 9 カ月連続で前月比プラスとなった。トレンドを示す前年比は 31 カ月ぶりの 2 カ月連続プラスとなり、循環回復の軌道を固めつつある。まだ世界景気の循環回復は初期段階であり、為替相場ではリスク選好や海外金利の緩やかな上昇、海外中銀の先行き日銀に先んじた金融緩和打ち止め余地などもあって、クロス円で外貨高 (欧州・資源国通貨高など) 余地の残存が支援される。過去は循環回復のピークまで、日本の株高と外貨高が維持延命されてきた。

循環回復は初期段階、回復余力が株高・円安支援

「2 月から世界各国で開催されているスポーツのビッグ・イベントは、主催各国によるコロナ感染の抑制や感染対策の強化、コロナとの共存による経済正常化への道筋などを世界にアピールする材料にもなっている」――。

ある内閣官房の関係者はこのような解説を行う。こうした潮流もあり、引き続き各国で大規模イベントの成功や集団感染の封じ込め実績などが積み重なっていくと、「例え無観客でも東京五輪の開催に向けた地ならしにつながる」という見通しを示す。

7 日に米フロリダ州で開催されたアメリカン・フットボールの「スーパーボウル」では、観客を収容人数の 3 分の 1 程度に絞り、ワクチンをすでに接種した 7500 人の医療関係者を招待する形で無事終了した。豪州のテニス全豪オープンでは、大会前に関係ホテルで従業員に感染が発覚したものの、全関係者への検査を徹底。コロナ禍での大会を持続させている。中東カタールで開催されているサッカー「クラブチーム」W 杯では、観客制限で試合を消化させており、同国の組織委員会は 8 日、「2022 年の W 杯カタール大会は、満員のスタジアムで行う」と強調した。

すでに英米などではワクチン接種が拡大しているが、その中で世界各国の GDP 統計などに半年程度の先行性を有する OECD 景気先行指数は、加盟国総計ベースで 1 月に 99.59 となった。昨年 12 月の 99.46 から上昇し、過去最低となった昨年 4 月の 92.53 をボトムに 9 カ月連続での上昇となっている。

トレンドを示す前年同月比は +0.26% と、前月の +0.12% に続いて 2 カ月連続のプラス化となった。2018 年 6 月以来、実に 31 カ月ぶりの連続プラスとなっている。WTI 原油相場も 1-2 月に 2018 年 10 月以来の前年比プラスへと基調転換しており、改めて世界景気の循環的な回復軌道が固まりつつある。

それでも世界回復は、まだ初期段階だ。過去実績として為替相場ではクロス円取引で外貨高 (欧州・資源国通貨高など) と円安の残存余地が支援されやすい。世界景気の循環回復固めは、1) リスク選好による円安支援、2) 海外金利の緩やかな上昇、3) 海外中銀の先行き日銀に先んじた金融緩和打ち止め余地 (日本は高齢化や人口急減、高債務、潜在成長率低下などで出口が最後尾に) ――などにより、外貨高と円安が後押しされる。

過去実績としては、OECD 景気先行指数などで世界回復が循環ピークの頭打ちとなるまで、世界景気敏感の日本株は高確率で上昇トレンドが維持されてきた。連動する形で為替相場では、クロス円でリスク選好などによる円安・外貨高が維持延命されている。OECD 指数は最新 1 月が 99.59 とまだ景気節目の 100 にも到達しておらず、先行き直近ピークである 100.5 から 101 超え方向までの回復余力が残されている。

各国とも通貨高の余力減退、前年比では上昇余地

クロス円の月間・外貨高値比較による前年同月比の変化幅でいえば、ユーロ/円は昨年 12 月と今年 1 月が +4.6 円幅、2 月は 9 日時点で +6.0 円幅のプラス (円は下落) となっている。過去の世界循環回復では、2017 年に前年比 +18 円幅、2013 年に +33 円幅、2007 年に +21 円幅、2003 年に +24 円幅といった上昇ピークが観測されてきた。

もちろん、現在のユーロ圏を含めて、先進国全般では「日本化」による低成長やデフレ圧力などが覆っており、過去比で金利上昇や通貨高の余地は大きく低下している。それでもユーロ/円の昨年の月間高値は、6 月から 12 月にかけて 124 円から 127 円前後で推移していた。先行き世界景気の循環回復に伴い、直近 3 カ月の前年比 +4 円から +6 円幅が維持されても、年後半にかけて 130-133 円方向 (9 日終値は 126 円前後) へのユーロ高余地は残されている。

同じような「前年同月比の変化幅」でいえば、ポンド/円が 9 日時点で横這いのゼロに対し、過去の世界回復局面では +19 円幅や +21 円幅、+35 円幅、値幅が小さい局面でも +8 円幅といった上昇ピーク実績が見られている。

その他、現在は資源相場の底入れ反発などで、資源国通貨の先高期待が高まってきた。豪ドル/円は 9 日時点での +6.7 円幅に対し、最近の上昇ピークは +11 円、+8 円、+20 円、+13 円といった上昇幅が観測されている。NZ ドル/円は 9 日時点での +4.8 円幅に対し、過去ピークは +8 円、+19 円、+14 円、

+12 円など。カナダ・ドル/円は 9 日時点で-2.0 円幅と出遅れているが、過去ピークは+11 円、+9 円、+19 円、+12 円といった前年比プラス幅の実績を有している。

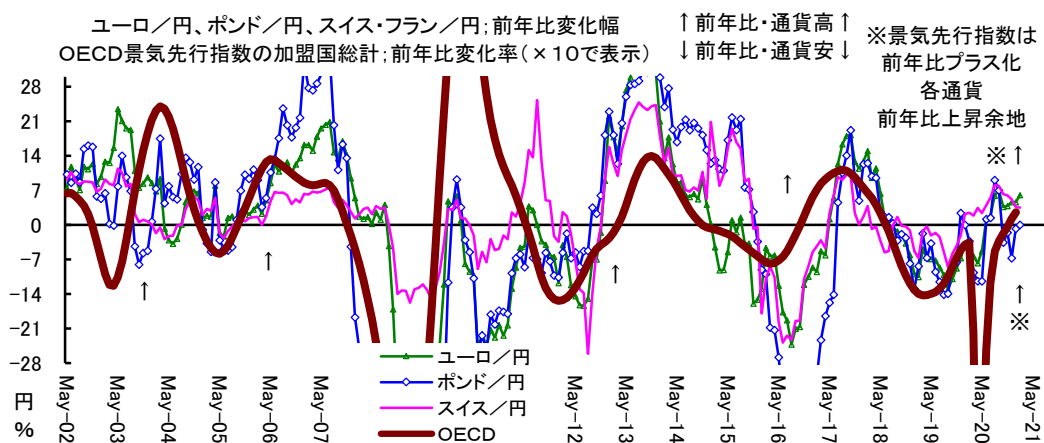
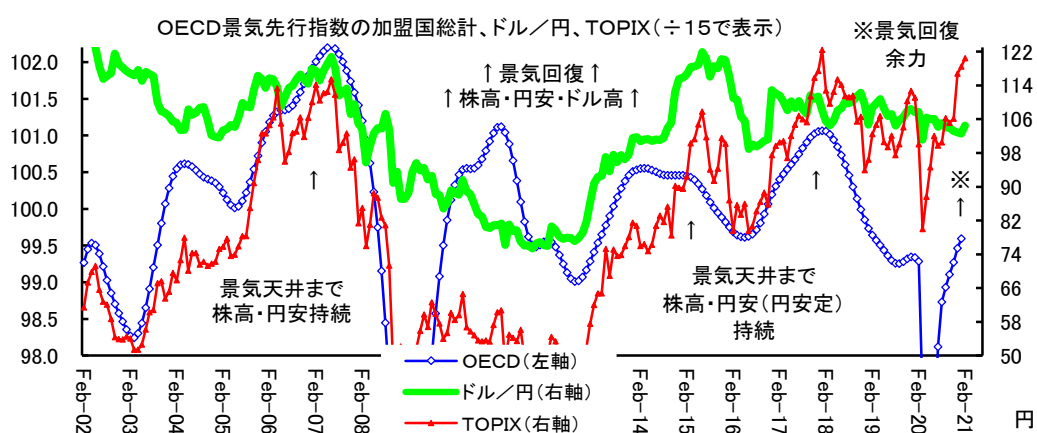
円サイドの観点では現在、日本では日銀の超金融緩和で余剰マネーが国内に退蔵し、日本企業はコロナ警戒とリスク管理などで手元キャッシュを積み上げている。その中での世界景気回復とリスク忌避の後退は、1) 外国債券・株式などへの資金溢出増加、2) 日本企業による海外の企業や事業部門の買収(対外 M&A)再開、3) 国内での期待インフレ修復による実質金利の低下(実質金利は名目金利-期待インフレ率などで算出)——などを通じて、外貨高と円安の支援材料となっていく。

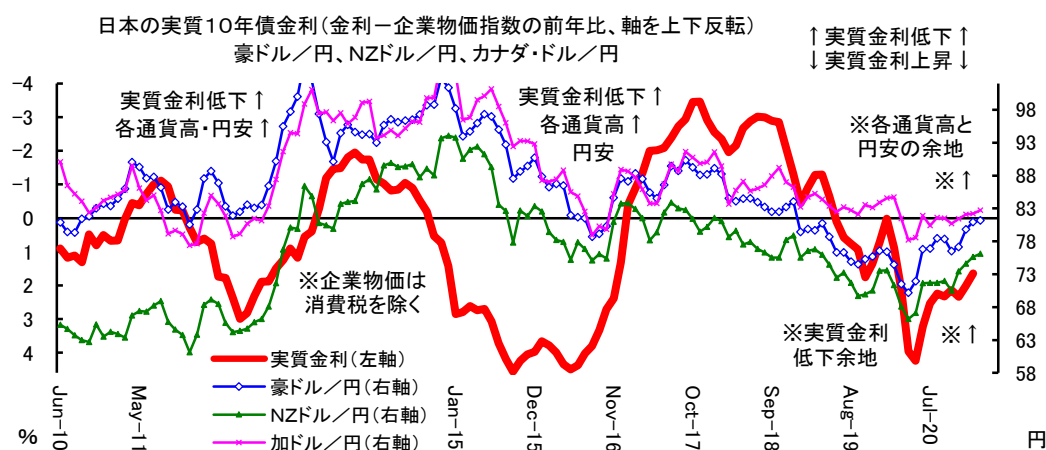
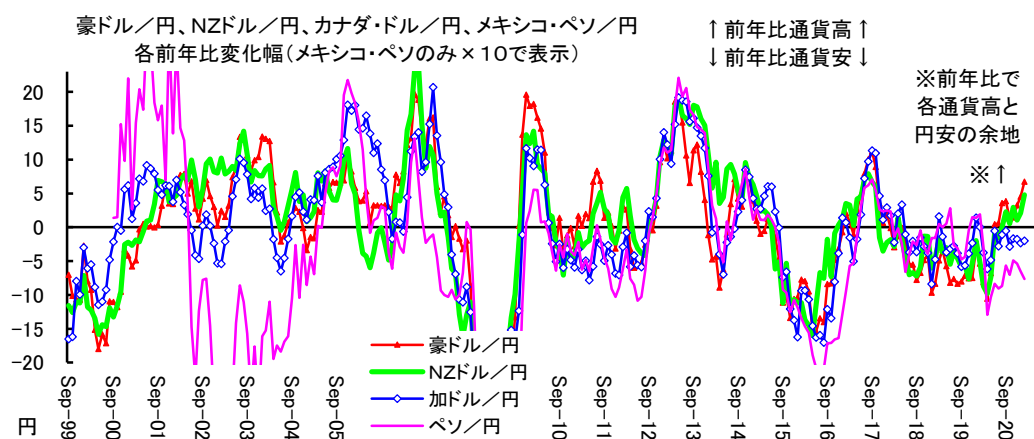
実質金利に関しては、日本の物価動向で参考になる日銀の国内企業物価指数が「消費税を除く」ベースで最新 1 月に前年比-1.6%となった(前月は-2.0%)。原油など資源相場の上昇や世界回復なども

あり、昨年 5 月の-4.2%を大底ボトムとしてマイナス幅の縮小傾向にある。

同じ 1 月に日本の 10 年債金利は、月間最高でも 0.058%にとどまっていた。結果、「10 年債金利-企業物価の前年比」で算出される参考の実質金利は、1.65%になっている。同じ算出法では前月の 2.02%から低下しているほか、昨年 5 月の 4.24%を最高とした実質金利の上昇が低下トレンドへと転換してきた。

過去実績として世界景気の循環回復と原油などの資源相場上昇局面では、連動する形で日本では物価の修復上昇と実質金利の低下が後押しされている。2004 年以降、過去 16 年超の実績として同ベースの実質金利は、マイナス圏に突入するまで低下モメンタムが続いている。今回も実質金利マイナス化までの低下余力が、日本の株高とクロス円での円安・外貨高の「残存余地」寿命として注視されそう。





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。