

ドル/円、1－5 年平均が全て上向き化

ドル高余地、成長率・需給ギャップ・人口等で米国優位

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2021/10/22 (金)

為替相場のドル/円は、中長期のトレンドを示す 12 カ月 (1 年) から 60 カ月 (5 年) に至る各年ごとの移動平均線を連続突破し、各ラインの角度は全てドル高方向の上向き化となってきた。2016 年 1 月以来の同時現象であり、ドル高基調の強化が示唆されている。1970 年以降に同時現象の定着は 4 回あったが、月間ドル高値の比較では全て +10 円から +20 円幅のドル高が形成されてきた。今回は資源高のほか、IMF 見通しでは来年にかけて成長率、需給ギャップ、前年比の人口増減数などで米国優位となっており、ドル高基調が維持されやすい。

同時上向き、過去は 10 円から 20 円幅のドル高

「米石油大手エクソンモービルが、大型石油・ガス開発事業の中止を検討」、「エクソン取締役役会には 5 月にアクティビスト (物言う株主) が 3 人を送り込み、取締役らは (温暖化配慮などにより) 東アフリカ・モザンビークの 300 億ドル (約 3 兆 4000 億円) 規模の液化天然ガス (LNG) 開発事業や、ベトナムのガス開発事業に懸念を示している」――。

米ウォールストリート・ジャーナル (WSJ) 紙は 21 日、このように伝えた。

世界的な資源エネルギーの供給・輸送・人手制約と、各国での経済正常化拡大と冬季に伴う資源需要増、一方でのエクソンのような環境配慮や再生エネルギー・シフトなどによる石油・ガスなどの開発・生産縮小は、改めて資源価格の高止まりを警戒させるものだ。

日本は他の先進国などに比べ、石油・石炭・天然ガスといった化石燃料の使用依存率と輸入比率が突出して高い。為替相場ではドル高・円安の持続材料となる。しかも日本では日銀による 27－28 日の政策会合で、2021 年度の景気と物価見通しの下方修正が検討されている。他の先進国比での日本の出遅れと日銀の緩和長期化が意識され、これまた円安の持続要因となっていく。

資源高の定着リスクについては 10 月以降、WSJ が以下のような業界事情を指摘してきた。

「労働者の確保に苦勞している米国のシェールガス・石油開発企業は、原油・ガス価格が上昇する中、国内企業のワクチン接種義務化の方針が示されたことで、労働者不足がさらに悪化すると懸念。従業員の多くはワクチン接種に懐疑的で、接種の拒否者は頻繁な検査にも不満という離職要因に」(1 日)。

「大手石油会社の間では、(二酸化炭素削減に向けた) 投資家や消費者、一部には政府などからの圧力を受けて、排出量削減や再生可能エネルギーへの転

換を進める動きが強まっている」(2 日)。

「米金融機関は国内のシェール企業に対し、支出と原油生産量の抑制を求める圧力を弱めていない。過去の原油高で米国の生産者は大量の原油であふれさせたが、結局は利益より支出の方が多くなった」(13 日)。

「化石燃料への投資が減少している中でも、化石燃料は依然としてエネルギー源の大半を占めている。一方、グリーンエネルギーへの投資は、その穴を埋めるのに十分なペースでは進んでいない。こうしたエネルギー源の転換過程は、今後何年にもわたって厳しい状況に」(18 日)――。

その中で資源高がドル高・円安要因となるドル/円では、中長期のトレンドを示す 12 カ月 (1 年) から 60 カ月 (5 年) に至る各年ごとの移動平均線を連続で上抜け突破してきた。足元ではトレンド方向を示す各ラインの角度が、全てドル高方向を示す上向き化へと向かいつつある (各移動平均線の前月比がドル高方向のプラス化)。2016 年 1 月以来の同時現象であり、中長期スパンでのドル高軌道入りが示唆され始めた。

1970 年以降、同時現象の持続定着は 4 回あったが、月間ドル高値の比較で全て +10 円から +20 円幅のドル高が形成されてきた。

日本の資源輸入と化石燃料依存比率、他国比突出

現在は日米経済の連結化や米国の追随「日本化」の流れなどで、ドル/円の値幅は狭まっている。それでも来年にかけては調整ドル安や日柄調整による横這い化を経ながらも、一定程度のドル高余地の残存が注目されやすい。

こうした 12 カ月 (1 年)、24 カ月 (2 年)、34 カ月 (3 年)、48 カ月 (4 年)、60 カ月 (5 年) という各移動平均線の同時上抜けと上向き化については、前回、2013 年 10 月から定着が始まった。当時のドル/円は月間のドル高値ベースで、同月の 99 円前後から 20 カ月後となる 2015 年 6 月の 125 円超えまで、+27 円幅近いドル高が形成されている。

その前では 2001 年 10 月から観測された。当時のドル高は短命に終わったが、それでも同月の 123 円台から 4 カ月後の 2002 年 2 月には 135 円超えへとドル高が加速。+11 円幅超のドル高が進行している。さらに前では 1997 年 9 月から見られ、11 カ月後となる 1998 年 7 月の 147 円超えまで +24 円幅超のドル上昇となっていた。

日本は他の先進国などに比べ、化石燃料の依存率と輸入比率が突出して高い。資源エネルギー庁によ

ると、2018年時点の主要国の一次エネルギー自給率比較では、「OECD（経済協力開発機構）加盟35カ国のうち、日本は34位の11.8%」という自給率の低さになっている。

さらに日本では現状段階で「電源（電力）構成における化石燃料の依存度が2018年度に77.0%（液化天然のLNGガス38.3%、石炭31.6%、石油等7.0%）」、「電力以外を含めた日本全体での化石燃料の海外依存度（輸入依存度）が、2019年に原油99.7%、LNG97.7%、石炭99.5%」（資源エネルギー庁）という極めて高い依存度にある。

資源源高と円安の相関関係については、1) 日本は資源輸入国であり、資源高は輸入金額の増価を通じて日本の貿易収支を悪化させる、2) 資源高はインフレ要因となって米国など海外の国債金利を上昇させ、日本と海外の金利差が拡大する、3) 資源高はインフレ要因となり、米国など海外の中央銀行による利上げを後押しさせる、4) 日本でも物価上昇の要因となり、日本の実質金利を低下させる（名目金利－物価変動率）——といった要因がある。

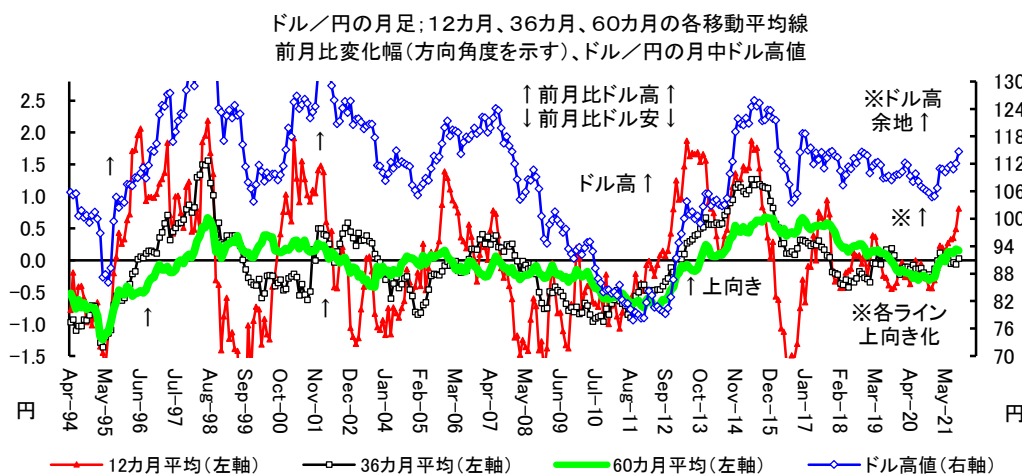
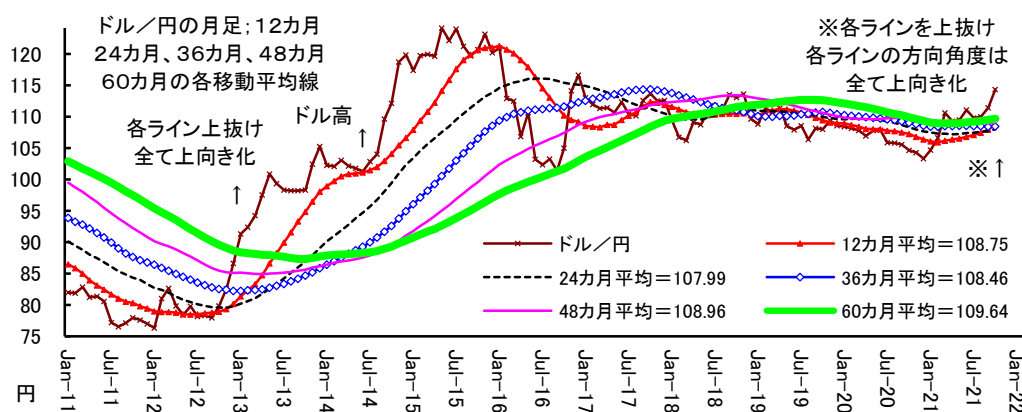
同時に来年以降にかけては、米日の経済ファンダメンタルズ格差での「米国優位」の流れもドル高の伸びしろを支援しやすい。

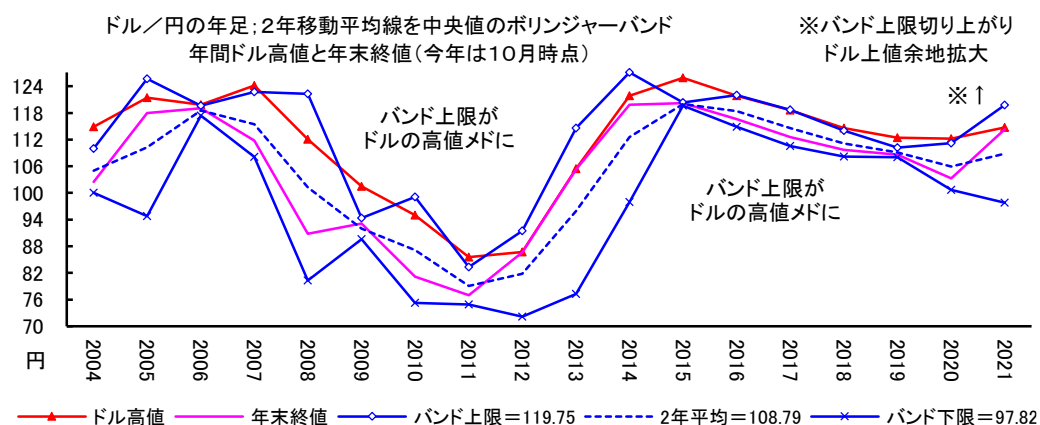
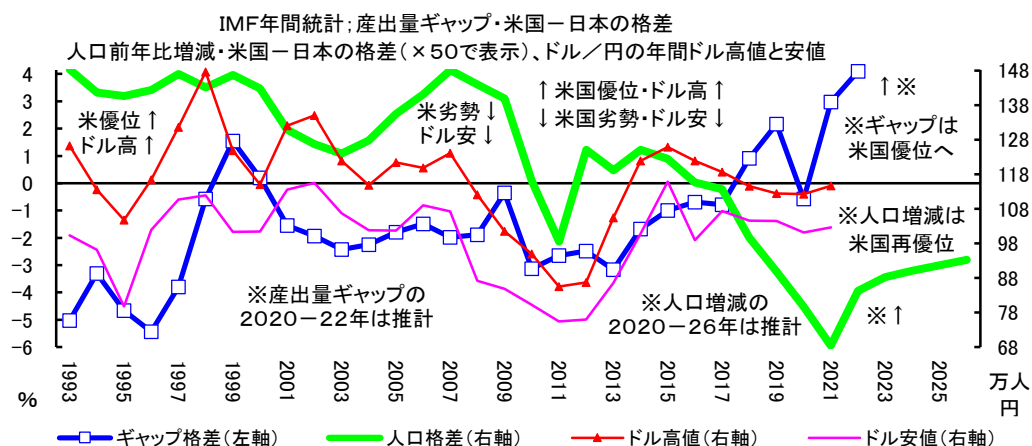
IMFは12日、世界経済見通しを発表したが、来年2022年の実質GDP成長率は米国が+5.2%とな

っていた。それに対して日本は+3.2%であり、米国－日本の格差は+2.0%の米国優位となっている。また、潜在成長率や物価、金利動向に関する需給ギャップでいえば、広義の需給ギャップを示す産出量ギャップ・対潜在GDP比が、米国は2022年に+3.3%と予測されている（今年見込みは+0.6%）。あくまで供給減が大きいものの、1980年以降では最高のプラス幅となるものだ。

それに対して日本の来年予測は－0.8%であり、米国－日本の格差は+4.1%の大幅な米国優位となっている。1980年以降では最大の米国優位幅であり、潜在的な米日金利差の拡大を示唆するものだ。実際の動向には不透明要因が山積しているものの、現状段階の先物取引や先物予約ではドルの先高感が後押しされやすい。

その他、IMF統計での総人口予測では、「米国前年比－日本前年比」の増減数格差が、来年以降に米国優位へと再拡大する見通しだ。2020年の+159万人という米国優位から2021年は+137万人に格差縮小見込みとなっているが、2022年は+169万人、2026年には+186万人へと米国優位が再拡大していく見通しだ。2014年の+250万人を直近最高とした米国優位の縮小は今年で底入れが予測されており、これまた中長期スパンでのドル高材料となってくる。





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。