

### ドルの短期急上昇、ドル高「勢いの強さ」示唆

ドル/円、過去は最低で半年から1年のドル高持続

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

[info@j-pulse.co.jp](mailto:info@j-pulse.co.jp)

2022/4/22 (金)

為替相場のドル/円はドルが短期で急上昇となってきたが、投機要因の一方で潜在的なドル高の勢い（モメンタム）の強さが示唆されている。現在は2カ月で約+15円幅、前年同月比で約+22円幅のドル高となっており、過去実績では最低でも半年から1年は慣性的なドル高トレンドが持続してきた。足元では米国のインフレ上昇の天井ピークが焦点となってきたが、先行きの米国の物価下落余地は米国の内需支援や米国の実質金利上昇（名目の政策金利などは上昇余地－物価は下落余地）、ドルの価値改善などでドルがサポートされる。

#### 急速度のドル高、市場のメッセージ内包

「最近の円安はファンダメンタルズ（経済の基礎的条件）主導であり、日銀の超低金利政策を含む日本の経済政策を変更する理由にはならない」、「（日本の当局による円買い介入の妥当性については）現時点で外為市場に無秩序な状況は見られず、ファンダメンタルズに沿った動き」――。

IMF アジア太平洋局のサンジャヤ・パンス副局長は20日、ロイターのインタビューでこのような見解を示している。日本での円安と物価高の問題は玉石混交の面があるものの、「日本ではインフレ圧力が依然落ち着いている」、「金融政策の引き締めを開始した他の先進国と非常に異なる」と指摘。そのうえで、「日銀が超緩和策を変更する必要性はない」と提言していた。

ファンダメンタルズに即した自然な円安という点については、20日に米ワシントンで開催されたG20やG7の財務相・中銀総裁会議で「為替は主要議題にならなかった」（鈴木俊一財務相）ことでも実質的に国際認知されている。

G20やG7には米国、欧州諸国、中国、韓国などが参加しているが、過去の円安局面でお決まりであった「各国からの円安への批判や不満」は観測されていない。現在は各国ともに資源・食糧を含めた輸入価格の高騰に苦慮しているほか、輸出はコロナ打撃やウクライナ戦争余波、半導体等の品不足、世界分断化などで限界があるとあって、「輸入インフレ抑制の通貨高志向で、輸出振興のための通貨安は後回し」という状況にある。

もちろん、円安の急激なスピード自体には、日本の政府・日銀ともに警戒感を強めている。一方で「市場が発しているメッセージ」でいえば、円安・ドル高のピッチの速さは投機要因にとどまらない、潜在的なドル高の勢い（モメンタム）の強さを示すものだ。

すでに現在のドル/円は2カ月間での変動幅（月間ドル高値－前月の月間ドル安値）が、4月20日時点で約+15円となっている。前年同月比では、約+22円となってきた。1990年代の長期実績として、「2カ月間で+10円以上、前年比で+20円以上」というドル高加速のケースでは、最低でも7－10カ月前後、最長で19－25カ月前後のドル高トレンドが慣性的に持続されている。

最近では2014年11月に観測されたが、ドル/円は月間ドル高値ベースで同月の118円台から7カ月後となる2015年6月の125円超えまで+7円近いドル高が進行している。当時はアベノミクスと黒田緩和などを受けた長期ドル高・円安の「後半部分」であり、おおもとは2013年5月に始動していた。そこを起点にすると、同月の103円台から2015年6月の125円超えまで、25カ月、+22円幅のドル高実績が見られている。

その前では2001年3月に見られ、11カ月、+9円以上のドル高が進展。さらに前では1997年1月に観測され、その後は19カ月、+25円幅、1989年6月に観測された際は、10カ月、+8円以上というドル高トレンドが高確率で形成されてきた。

#### 米物価に天井ピーク観測、物価下落でドル高も

現在の場合、米国における30－40年ぶりという記録的なインフレ昂進が、FRBによる利上げと量的引き締めの加速思惑とあいまって、ドル高のスピードを加速させている。しかし、足元ではインフレ上昇の「天井ピーク接近」や「最悪ピーク通過」が意識され始めた。4月19日と20日には、米株NYダウが続伸となる一つの材料となっている。ドル/円についても、先行きFRBの引き締めと米金利上昇の各ペース鈍化が、調整ドル安やドルの上げ渋り要因として注視される。

一方で先行きの米国の物価下落余地は、「名目金利－物価変動率」で算出される実質金利の上昇余地につながっていく。足元でインフレ天井の兆候があっても、まだ確証は得られないほか、FRBは来年にかけて政策金利FFの利上げを長期化させる構えだ。結果、米国では「政策金利を含めた名目金利は上昇余地－物価は下落余地」という形で、実質金利は先行き上昇の余地が意識されやすい。ドル/円では、新たなドルのサポート材料となるものだ。

過去実績でFRBがFF政策金利を前年比で引き上げる局面は、利上げ前の地ならし段階や利上げ終了後の引き締め効果表出時を含めて、ドル/円では連動して「前年同月比ドル高（米金利の上乗せに付随した

ドルの上乗せ)」が高確率で観測されてきた。

過去 FRB 利上げ局面の前後における「前年同月比ドル高」の最大値は、月間ドル高値ベースで 2015 年に+23 円、2005 年に+15 円、2001 年に+19 円、1998 年に+30 円、1990 年に+26 円、1985 年に+29 円といった値幅パターンが繰り返されてきた。最低でも前年比+15 円から+20 円前後のドル高実績が見られている。

今回も4月20日時点で月間ドル高値の前年同月比は、+19 円と過去実績が踏襲されてきた。今後のドル高値で参考になる昨年の月間ドル高値は、昨年4月から12月にかけて110 円から115 円となっている。今年の年末にかけては、最低+15 円幅となっても130 円方向、現状の+20 円前後が持続しても135 円方向、+25 円幅となれば140 円方向へのドル高も非現実的ではない。

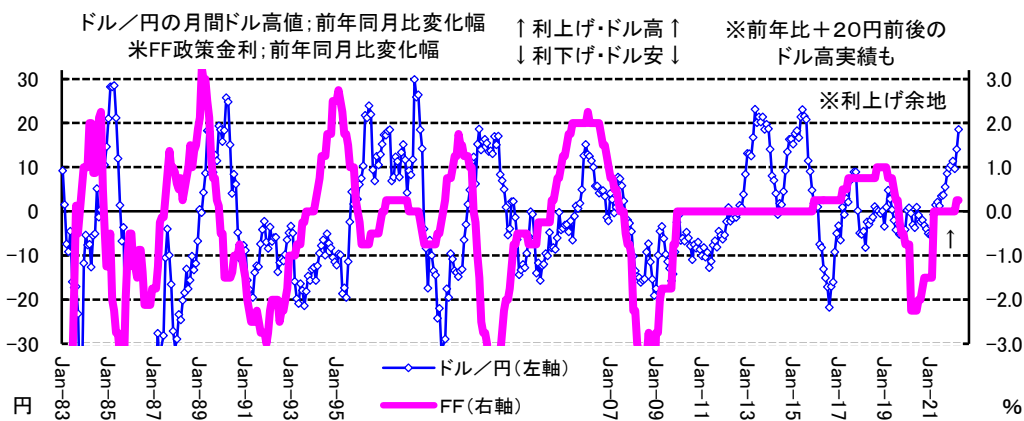
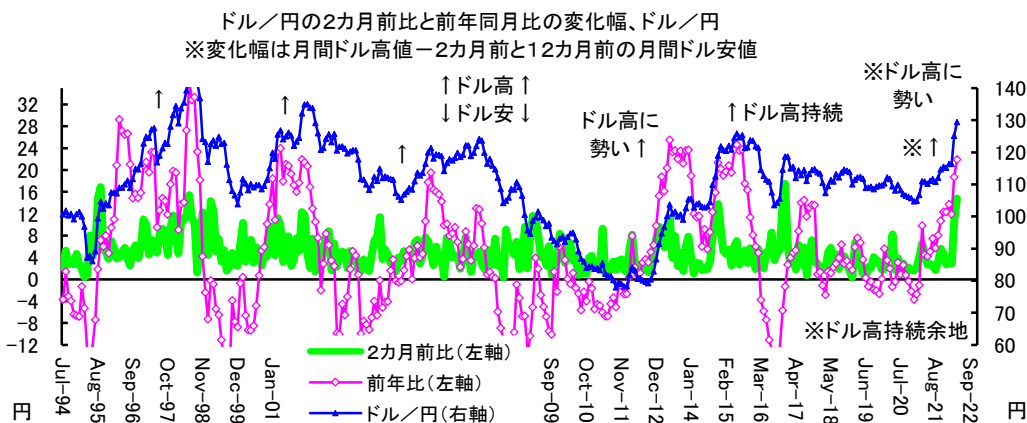
米国の物価下落余地とドル/円でのドル高余地の関係でいえば、米国の実質金利上昇の余地のほか、インフレ懸念によるドルの価値希薄化リスクの改善（インフレは通貨安要因）や、インフレ抑制による米国経済の健全化、物価下落に伴う米国の内需刺激

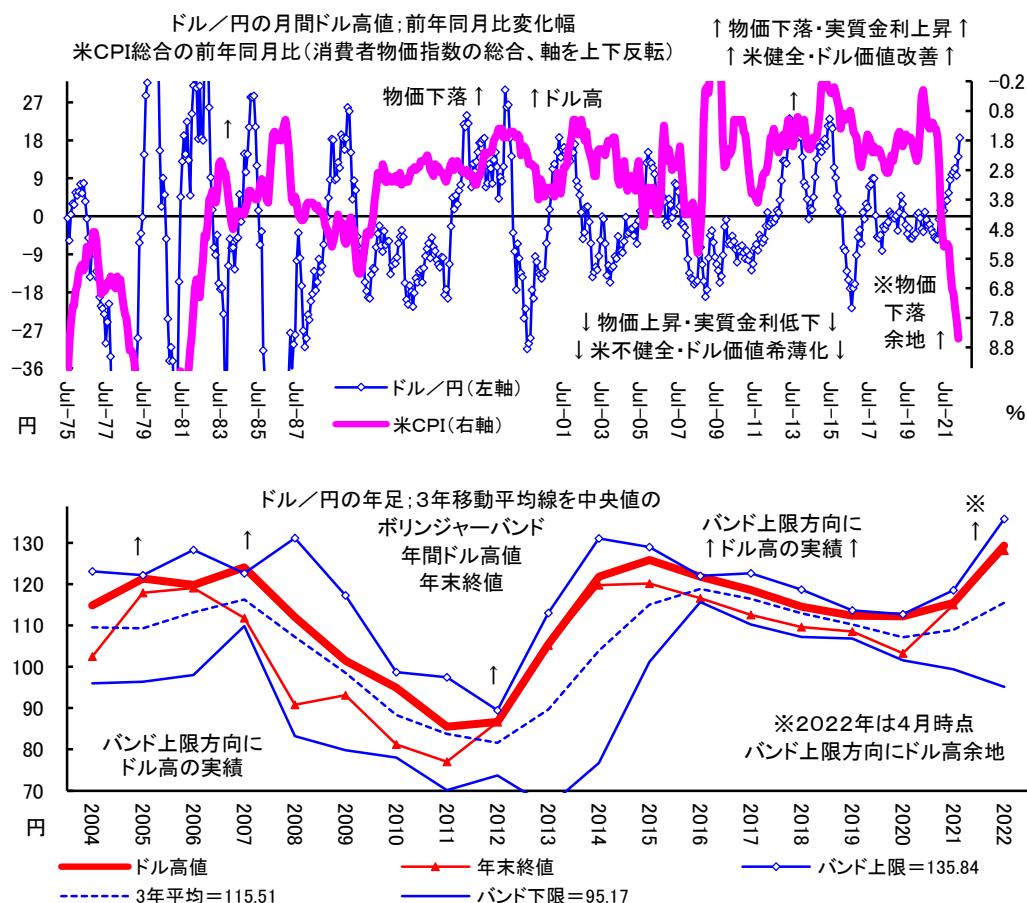
効果なども、先行きのドルのサポート要因となり得る。

直近の米 CPI（消費者物価指数の総合）は3 月分が前年比+8.5%と、1981 年12 月以来、約40 年ぶりの高水準となっている。

1990 年代以降における CPI 急上昇でいえば1990 年11 月に+6.3%まで上昇したあと、そこが天井ピークとなる形で低下に転じる場面があった。当時のドル/円は「米 CPI 低下=米金利低下=ドル安」とならず、ドルは逆行で上昇。同月のドル安値は現在と近い126 円台であったが、7 カ月後となる1991 年6 月には142 円超えへとドル高が進展している（CPI のほうは+4.7%に低下）。

そのあとの CPI 上昇局面では、2000 年3 月の+3.8%で上昇ピークをつけた。当時はその後も CPI の高止まりが続いたが、ドル/円は同月安値の102 円台でドルが底入れに移行。米 CPI は低下へと転じる過程でドルは逆行上昇となり、23 カ月後となる2002 年2 月には135 円へとドル高モメンタムが持続した実績を有している（CPI は+1.1%に低下）。





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。