

ドル/円、10・20・30 年移動平均が全上向き 長期ドル高基調、先行の対ポンドや加ドルはドル高定着

2022/5/20 (金)

為替相場のドル/円は、120 カ月 (10 年)、240 カ月 (20 年)、360 カ月 (30 年) の各移動平均線を上抜けているほか、各ラインの方向角度が全て上向き化へと向かい始めた。まだ定着を見極める必要はあるが、1970 年代以降で初めての現象であり、改めて長期スパンでのドル高・円安のトレンド入りが見えつつある。先行観測されている対ポンドでは 2015 年からドル高基調が定着しているほか、対カナダ・ドルでも 2015 年以降はドルの下値余地減退や底堅さが持続されている。

短期はポジション調整の円高や日柄調整の余地

「米政権の立場から言えるのは、われわれは『市場が決定する為替レート』にコミットしている」、「市場で決定される為替レートが最良の体制」、「(米金利上昇やリスク回避などにより) ドルが上昇しているのは理解できる」、「ドルは世界的に安全な逃避先で、経済的に極めて不透明な状況では、資金流入によってドルは必然的に押し上げられる」――。

米国で為替政策を担うイエレン米財務長官は 18 日、独ボンでの G7 財務相・中銀総裁会議を前にこのような見解を示した。G7 では為替も協議されるが、その直前でのこうした発言は、現状段階での市場原理に基づいたドル高や円安を容認するものとなっている。同時にイエレン長官の市場メカニズム重視は、間接的に日本の当局による円安阻止「市場介入」へのハードルの高さも示唆された。

イエレン発言に関し、ブルームバーグは「最近のドル上昇をほとんど懸念していないことを示している」と解説している。米国では記録的なインフレ上昇に見舞われており、インフレ抑制という点で政策的なドル高の重要性が再確認されるものとなった。

おりしも米ウォールストリート・ジャーナル紙は 16 日、「FRB のインフレとの闘い、ドル高が鍵」、「ドル高で米国への輸入品が安くなれば、インフレを抑制する一助となる」と伝えた。その中では「FRB がインフレ抑制を目指す際、短期金利の上昇という直接的な効果だけではなく、株価の下落、住宅ローンや企業債務の長期金利上昇、ドル高という波及効果も当てにしている」と指摘している。

一方でドル/円は 5 月 9 日前後から、「FRB 利上げや米金利上昇によるドル高」よりも、「先行き米国の景気後退リスクによるドル安」や「米株安とリスク回避による円高」、「米国を始めとした世界景気悪化や各国金利の上げ渋りなどによる各国の通貨安と円高」に押されている。

すでにクロス円では 4 月 20 日前後から円高・外貨

安が目立ち始めた。一因としては 3 月からの円全面安の過程で急膨張してきた投機的な円ショート・ポジション (売り持ち) の巻き戻し調整がある。短期的にはドル/円、クロス円ともに、ポジション調整やスピード調整などによる円高・外貨安の残存余地や、日柄調整によるレンジ横這い化が注視されやすい。

それに対して中長期スパンでは、少なくともドル/円ではドル高・円安トレンドの持続余地が残されている。中長期トレンド判断で参考になる月足テクニカルでは、19 日のアジア市場時点レートで 120 カ月 (10 年、19 日時点で 108.06 円前後)、240 カ月 (20 年、105.75 円前後)、360 カ月 (30 年、108.45 円前後) の各移動平均線を上抜けているほか、各ラインの方向角度が全て上向き化へと向かい始めた。まだ定着を見極める必要はあるが、1970 年代以降では初めての現象となっている。改めて長期スパンでのドル高・円安トレンド入りが見えつつある。

同時に 4 月からは、480 カ月移動平均線 (40 年、125.64 円前後) という歴史的な節目も上抜け突破してきた。あくまでテクニカルでは、次なるドルの上値メドとして 540 カ月平均 (45 年、136.74 円前後)、600 カ月平均 (50 年、152.06 円前後) などが注目される。

ドル/円は日本の貿易収支と相関、赤字持続余地

今後のドル/円は米国の景気後退懸念や米長期債金利の上昇一服、先行き FRB の利上げペース鈍化や利上げ休止観測の高まりなどがドル安要因となる可能性がある。一方でドル/円は過去実績として、米国の金利や FRB の政策動向と同時に、底流部分でのトレンドと需給に影響を及ぼす「日本の貿易収支」と密接な相関性を有してきた。

日本の貿易収支については資源高騰などにより、19 日発表の 4 月分で輸入額が過去最大を記録した。収支は -8392 億円と 9 カ月連続での赤字になっている。当座はウクライナ戦争と資源高の長期化などにより、輸入は高止まりが続く。一方で輸出は中国での対コロナ経済制限や米国での金融引き締め、戦争長期化、こうした要因による先行き世界景気の悪化懸念などで、伸び悩みが見込まれる。当座は日本の貿易赤字継続が、ドル高・円安の基本トレンドを維持延命させやすい。

1990 年代以降、現在のようなドル高・円安トレンドが終了したのは、いずれも日本の貿易収支の 24 カ月 (2 年) 移動平均といったトレンドが赤字減や黒字増へと転換した前後であった。その点、現在は 24 カ月平均ベースで赤字の拡大モメンタムが持続

されている。

ドルについては短期、中長期を含めて、以下のよう
な要因が根強いドル高の要因として注目される。

戦争長期化と新冷戦に対し、米国は世界的な資源・食糧の産出国であり、世界最強の軍事力を有している。米国の先行きインフレ低下は、実質金利を上昇させる（名目金利－インフレ率）。米国でのインフレ低下はドルの価値を改善させていく。原油などの資源貿易は世界各国で「ドル建て」取引が中心であり、資源高の持続は世界的なドル需要を持続させる。世界的に日本のほか、中国や欧州などで高齢化が本格警戒されるなか、米国は高齢化の深刻度が相対的に抑制される。

世界的にドル建て債務が膨張しており、潜在的な返済や借り換えの圧力はドル需要やドルへの資金回帰の圧力となる。ロシアや一部新興国の債務不履行（デフォルト）懸念などの信用不安は、世界各国で国際決済通貨として信用力のあるドルの確保を促す。

対ロシア制裁により、国際的な決済ネットワーク SWIFT（国際銀行間通信協会）の重要性が再認識されているが、SWIFT は国際間「ドル決済」の大半が用いられる。世界的に金融のグローバル化と金融取引の IT デジタル・システム活用が進む中、ドルの利便性・流動性・即時決済性・信用力は使い勝手が良い。この点では「米国の IT ハイテク企業」が国際的な標準や規格で覇権を握っており、IT デジタル・システム活用での金融取引ではドルに適合性がある。

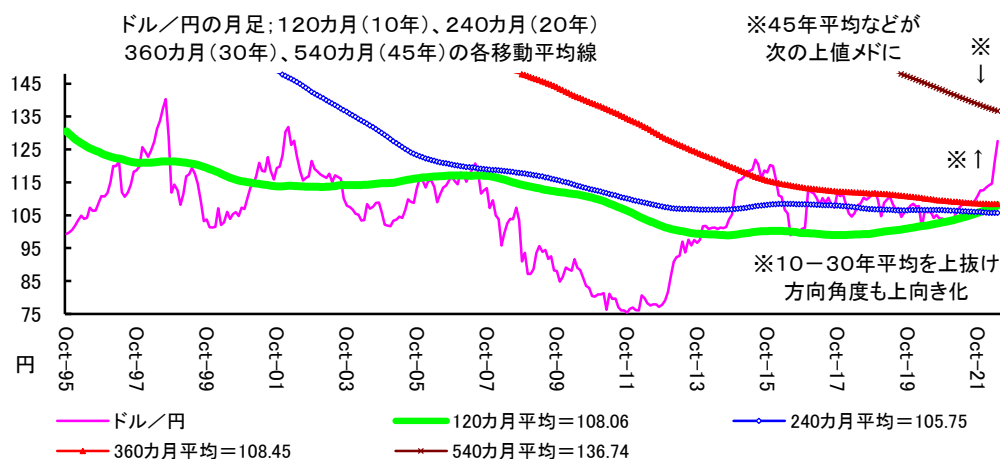
こうした点を含めて世界の政治経済の混迷、世界的な過剰流動性バブルや債務バブル調整などの信用リスク、中国など新興国の高成長終焉などが意識されるなか、ドルは「国際取引での国際通貨」として、

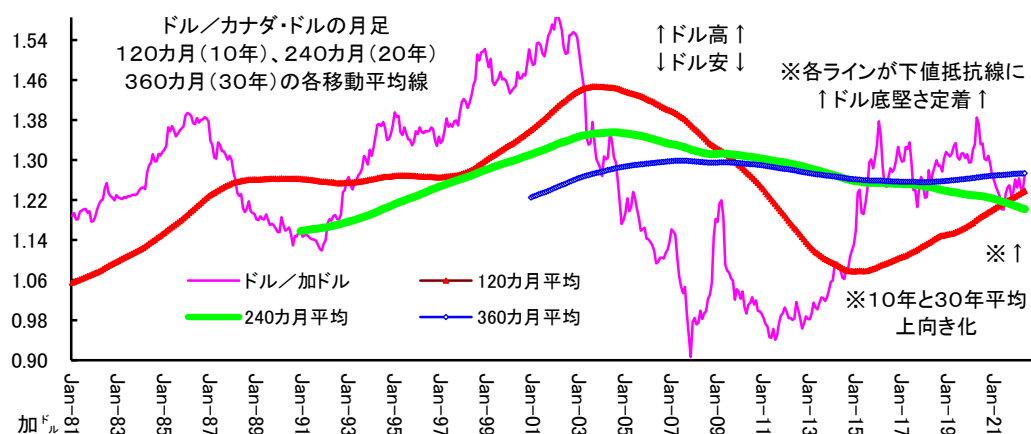
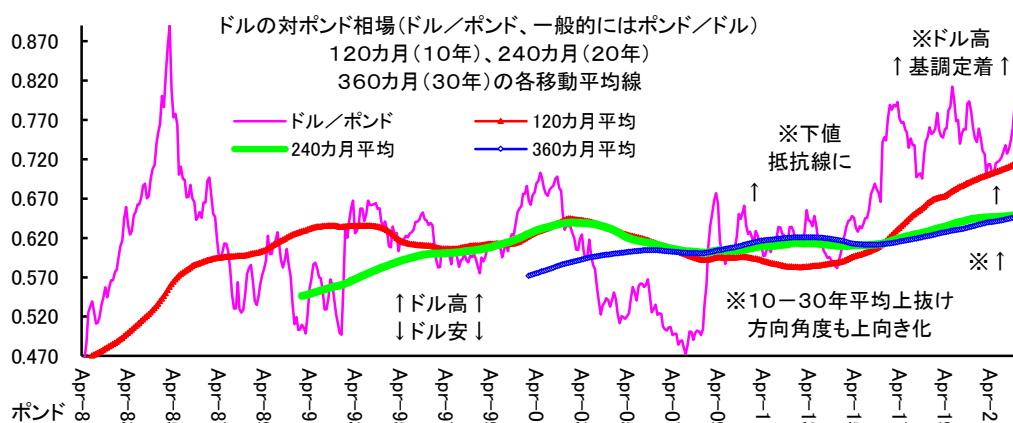
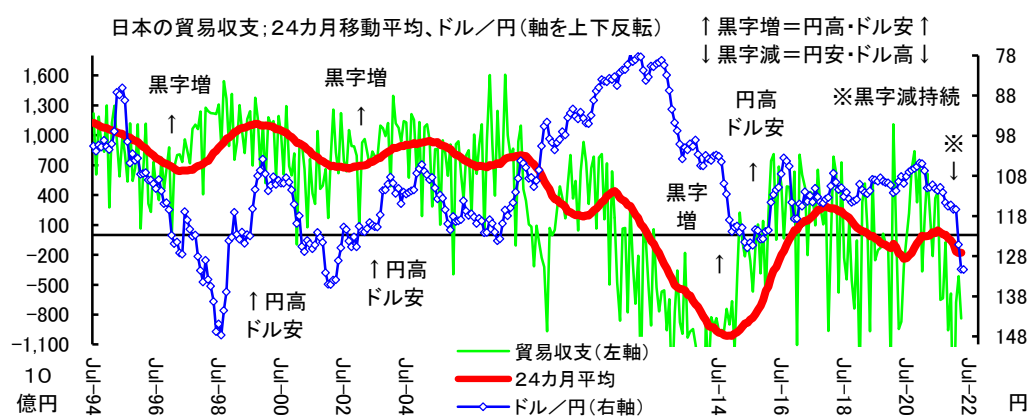
改めて計算単位、支払手段、価値保蔵、貿易取引における契約通貨、為替銀行の国際決済における取引通貨、為替媒介通貨（多様な国の通貨とのクロス取引での利便性）、国際市場における投資通貨といった点での相対優位性が高まっている。

ドルの長期トレンドでいえば、すでに円と同じ G7 の変動通貨であるポンドに対し、ドルは 2015 年から先行して 10 年、20 年、30 年の各移動平均線の上抜けと上向き化が観測されてきた。その後は上下動を経ながらも、対ポンドでドル高の基調が先行定着している。

2018 年や 2021 年のドル安局面では、1986 年から 2016 年にかけての「ドル高値圏」が対ポンドでのドル下限ゾーンとなっていた。同時に 10 年移動平均線などが、強力なドルの下値抵抗線として機能している。結果、2016 年から現在に至るまで、プラザ合意による大幅ドル高の切り下げ前後、1985 年時の水準でドルは高位安定化してきた。ドル/円でいえば 1985 年に、プラザ合意前が 261 円、合意後のドル急落でも 200 円前後というレベルに位置していた。

また、円と同じように米国と貿易・外交で関係が深いカナダ・ドルに対しても、ドルは 2015 年から 10 年、20 年、30 年の各移動平均線を全て上抜けしてきた。方向角度も 10 年、30 年が上向き化となっている。結果、2015 年以降は短期的なドル安局面を挟みつつも、ドルの下値余地減退や底堅さが維持されている。同時に現局面を含めて、10 年、20 年、30 年の移動平均線が強力なドルの下値抵抗線となってきた。





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。