

### 対円「上げ渋り通貨」漸増、円独歩安緩和 利上げ後半入りや景気悪化国など、ドル高は持続

(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)

2022/11/7 (月)

為替相場のクロス円取引では、対円で「上げ渋り通貨」が漸増しつつある。円独歩安の圧力緩和を示すもので、ドル/円を含めた円安ペースの鈍化や先行きの円高前兆シグナルとして注視される。対円での上げ渋り通貨にはオセアニア通貨、北欧通貨、アジア通貨、南アフリカ・ランド、スイス・フランなどがあり、利上げ後半入りや景気悪化、住宅・年金基金・公的債務の懸念などが対円で上値を抑制し始めた。ドル自体はFRB利上げ長期化観測などで底堅く、今後はドル高・円安とクロス円での円高との綱引きも焦点になる。

#### 各国で景気・住宅・債務懸念、円一人負け変調

「金融引き締め局面は終わりに近づいているが、まだ到達していない」(11月1日、カナダ中銀総裁)、「ピーク金利は、市場が示唆するよりも低い公算大」、「予測は、金利をあまりに大幅に引き上げるべきでないと示唆」(3日、英中銀会合後の声明と総裁発言)、「政策金利であるオフィシャル・キャッシュレートの誘導目標は来年6月までに3.5%に達した後、24年末までに3%前後に低下へ」(4日、豪中銀の四半期報告)――。

ここに来て世界各国の中銀からは、当面のインフレ警戒と利上げの姿勢は維持しつつも、先行きの利上げピークを示唆するメッセージが目立ち始めた。同時にこれまでの引き締めの効果と金利上昇(国債価格は下落)を受けて、景気悪化や住宅・年金基金・公的債務などの打撃に対する警戒感も広がりつつある。

為替相場ではこうした状況の該当通貨を中心として、クロス円取引の対円で「上げ渋り通貨」が漸増しつつある。単純に利上げ後半入りと利上げ余地の狭まりは、各通貨の上値余地の狭まりを意識させ、押し目買いよりも戻り売りの圧力をジワリと強めていく。こうした国々では景気悪化も警戒され、これまでの「円一人負け」による円独歩安の圧力緩和につながる可能性がある。

ドル/円を含めた円安ペース鈍化のほか、先行きクロス円が先行する形で、ドル/円にも遅行波及していく円高・外貨安への前兆シグナルとして注目されやすい。具体的に対円での上げ渋りや反落の通貨としては、オセアニア通貨(豪州やNZ)、北欧通貨(スウェーデンやノルウェーなど)、アジア通貨(インドネシア、中国、マレーシアなど)、南アフリカ・ランド、スイス・フランなどがある。

ドル自体は11月2日の米FRBによるFOMCで利上げ長期化の方針が示され、当座は底堅さを維持する

可能性がある。ドル/円でドル高の天井ピークが見えてくるには、FRBによる利上げのターミナルレート(最終目標地点)の金利水準や時期が見えてくる必要があるが、まだ先行きは流動的だ。その点で当面の為替相場ではドル/円での根強いドル高・円安圧力と、クロス円での円高圧力の漸増との綱引きになる可能性もある。

豪ドル/円については9月13日の98.44円前後が直近高値となる形で、ジワリと上限が切り下がってきた(11月3日終値は93.32円前後)。豪ドルは対ドルでの下落圧力もあり、すでに4月から対円での月間高値は95-98円前後で上げ渋り状態になっている(豪ドル高・円安の勢い鈍化)。

前回の円全面安である2012年以降の場合、豪ドル/円は2014年11月の102円超えで2番天井を形成。ドル/円に先行して下落に転じている。ドル/円はそこから「7-9カ月後」となる2015年6-8月の125円超えでドルが天井ピークを形成し、遅行下落となっていた。

#### 金高・円安の勢い鈍化、円独歩安の圧力緩和示唆

その前の円安局面である2005年以降でいえば、南アフリカ・ランド/円が2006年4月の19円超えで天井高値を形成し、先行下落となっている。ドル/円はそこから「14カ月後」となる2007年6月の124円超えでドルが天井ピークを形成している。現在の場合、ランド/円は6月が直近高値となり、すでに先行下落となっている。

その前の1995-1998年の円安局面でいえば、ランド/円は1998年6月に高値を形成し、独自の悪材料もあって急落に転じている。ドル/円はそこから「2カ月後」となる同年8月の147円超えで、当時のドル高が天井ピークを形成していた。

今回の場合、豪ドルやランドは対円でまだ再上昇の余地も残されている。一方で来年にかけての世界景気の悪化リスクを踏まえると、豪ドルやランドなどの対円での「先行天井」兆候は、ドル/円の現状からのドル上げ渋りや来年に向けた天井形成の前兆シグナルとして無視できない。

FRBは2日、利上げ長期化の方針を示したが、本格的に米国や世界の景気に冷却効果が表出するのは来年以降だ。過去実績としてFRBの利上げ開始後、1年前後のタイムラグを経て世界景気の下振れ本格化、クロス円から順番の遅行円高、円の総合力を示す実効相場での遅行円高というパターンも観測されてきた。

円一人負けと円独歩安の圧力緩和でいえば、NY金

先物の対円クロスレートでの金高・円安基調が、金の上げ渋りとなってきた。半年スパンのトレンドを示す6カ月移動平均では、方向角度が横這いから微妙な下向き化に転じている（金高・円安のモメンタム鈍化）。過去にはタイムラグを経て、ドル/円でドル高ペースの鈍化やドル反落に移行する連動相関性が見られてきた。

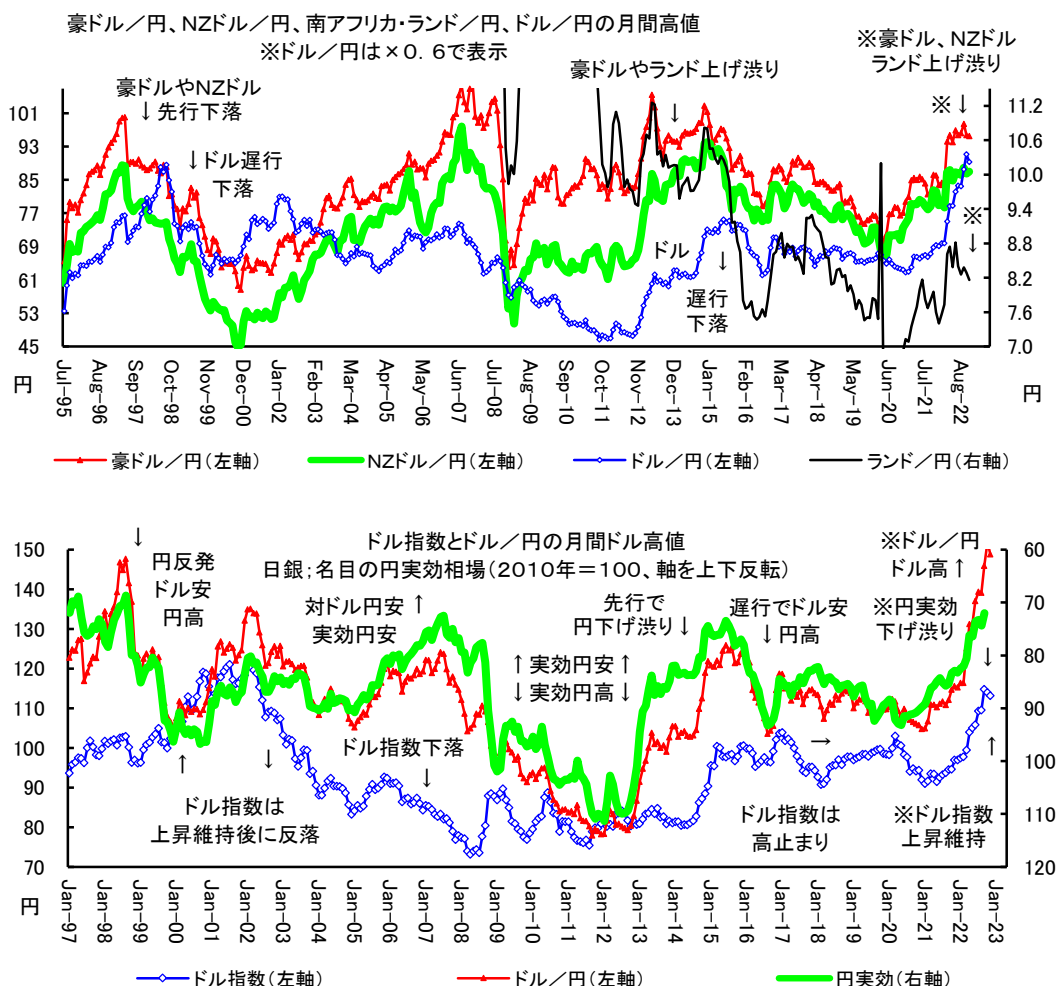
金は金利が付かないこともあり、円と同様に米FRBの利上げ加速と米金利上昇が悪材料になっている。こうした対ドルでの「金安・円安」でも4月までは金が優位となっていたが、足元では金の対円優位が減速している。これまた円全面安の圧力緩和を示唆する前兆として注目されやすい。

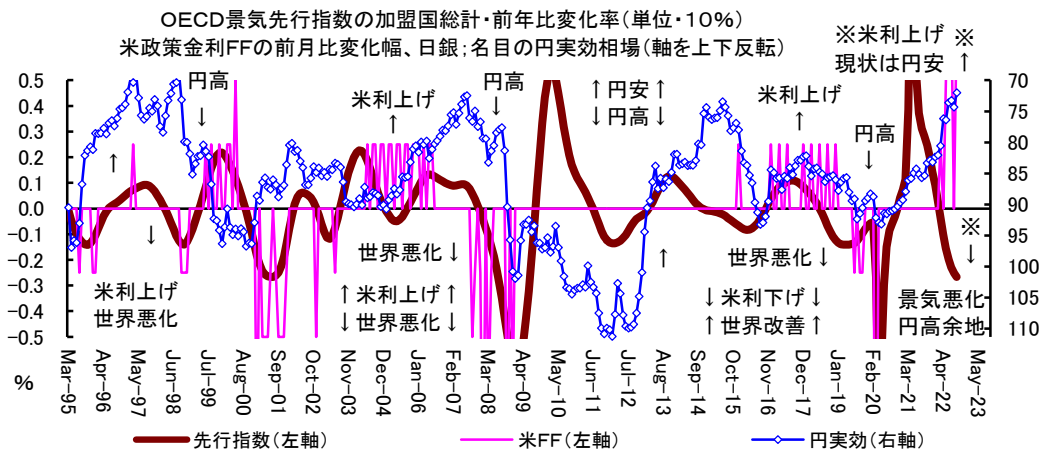
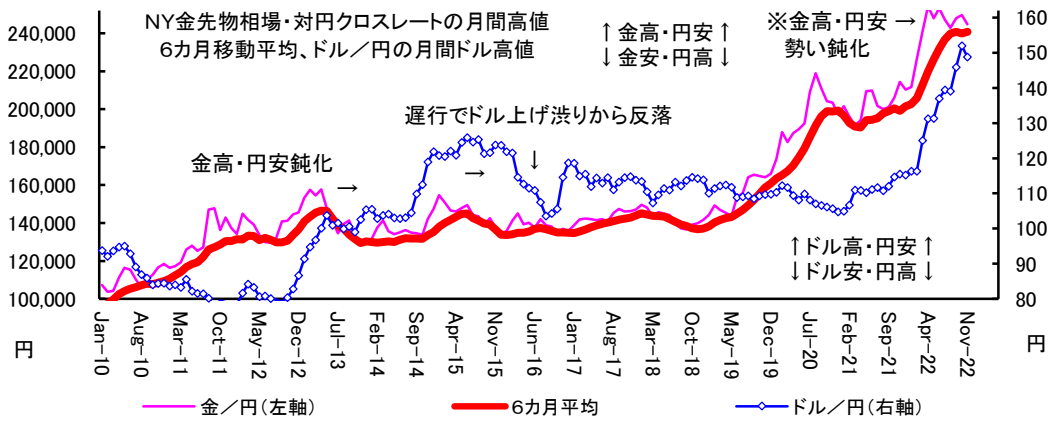
クロス円や対金相場での円独歩安の圧力緩和では、円の要因として、1) 日本の当局による円買い介入出動の余波、2) 先行利上げ国の景気悪化と日本の低金利維持+円安効果による景気下支え、3) 日本での円

安効果を含めた輸出増加や日本企業による海外拠点の国内回帰、4) 先行利上げ国による先行き利下げ手段の確保と日本の利下げ余地払底、5) 円安による日本資産の割安感と海外からの投資需要(円買い要因)——などが円高材料として注視される。

このうち日本資産の割安感については米投資会社カーライル・グループの幹部が3日、「私が今、最も有望視するであろう市場は日本だ」、「ドルを持つ人にとっては、全てが安売り状態だ。うまく活用すべき機会だと思う」という投資戦略を示した。

同社以外でも米国のプライベート・エクイティ(PE)ファンドにとって、日本がホットスポットになりつつある。世界的に米PEファンドによる案件件数が減少しているのに対して、日本では増加。「割安なバリュエーションと円安の恩恵を受けている可能性がある」（いずれもブルームバーグ）という。





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。