

米利上げ休止、クロス円は外貨安定の傾向 リスク選好、対ドルでの非ドル通貨高、円金利制御など

米国では利上げ休止の観測が高まってきたが、為替相場のクロス円（円の対非ドル通貨）取引では外貨が安定化の傾向にある。米国や世界の景気・株価等が下支えされることで、リスク選好が円安・外貨高の要因となりやすい。全般ドル高の一服が対ドルで非ドル通貨を底上げし、対円でも連れ高となるほか、米利上げ休止期間は日本の債券市場の市場原理と日銀金融政策の両面で円金利の上昇が抑制される。米国で利下げが視界に入るとドル安・円高の圧力が強まるが、今回は利下げ時期に遅延の可能性がある。

クロス円、13 週線の上抜けや上向き化が再開

「世界経済では、大半の国の金融引き締めサイクルが 2024 年に終了する可能性がある。しかし、金融の引き締めは今後も継続し、需要の増加を抑制することで、世界の回復の歩みを制約する」、「2024 年のグローバル経済成長率は 3.1%と、2022 年の 3.4%を下回り、2023 年見込みの 3.1%と同水準で伸び悩む」――。

世界各国の金融専門家で構成される国際金融フォーラム（IFF）は、このほどこうした来年の予測を示した。

為替の円相場に対する影響でいえば、「各国の引き締め終了」は内外金利差の拡大一服などで外貨安・円高要因となる一方、世界の景気・株価等が下支えされることで、リスク選好による円安・外貨高が支援される余地が残されている。

また、基本的な「引き締めバイアスの継続」は、リスク回避や海外景気悪化による円高の潜在要因となる反面、米国などでの金利高止まり持続が外貨高・円安をサポートしていく。その他、2024 年の世界経済の「低成長持続」は、リスク回避による円高と日本の輸出減の持続による円安という双方に作用。2024 年の世界成長率の「2023 年と同程度」という見通しは、過度な外貨安・円高の抑制要因として注目されやすい。

このように来年の円相場を巡る環境は複雑化しているが、「各国の引き締め終了」については 11 月 1 日の米FRBによるFOMCで利上げ休止の可能性が示唆された。直後から為替相場では米債金利の低下と全般ドル安が後押しされ、ドル/円でもドル安・円高が進展している。

一方でFRBの利上げ休止期待は、米国など世界の株価上昇へと作用。国際商品相場でもCRB商品指数などが底堅さを示している。為替相場でのクロス円（円の対非ドル通貨）取引では、リスク選好による円安と外貨高が優勢となってきた。

ドル安と裏表による対ドルでの非ドル通貨高、あるいは商品高を受けた資源国通貨高などが、対円でも各通貨を連れ高にさせている。過去実績として世界景気に先行性のある CRB 商品指数が年後半の 11 月に下げ渋りとなった場合、少なくとも翌年の前半にかけては世界の景気や株価は底堅さが追従観測されてきた（リスク選好）。

その中でクロス円取引の週足テクニカルでは、8-9 月以降の外貨安や外貨の頭打ちが一服となっている。ユーロ/円、ポンド/円、スイス・フラン/円、カナダ・ドル/円、豪ドル/円、NZ ドル/円などについては、8-9 月から続いてきた 13 週移動平均線の下抜けや、方向角度の横這い化、もしくは下向き化といった外貨の停滞が好転。改めて 13 週移動平均線の上抜けや上向き化が再開されるなど、外貨高・円安モメンタムの再開が焦点となりつつある。

金高・円安、インフレや日本国債懸念を反映も

過去実績としてもFRBが利上げ局面から休止へと移行する段階では、同様の波及経路などにより、クロス円では非ドル通貨の上昇や安定化が連動観測されている。米利上げ休止入りの場合、日本の債券市場の市場原理と日銀金融政策の両面で円金利の上昇が抑制されるため、円高抑制や円安につながる側面もある。

過去の米利上げ休止局面では、クロス円での非ドル通貨高と連動する形で、「ドルの代替資産」である金先物も対円クロスレートで金高・円安が進行となってきた。米金利とドルの上昇一服が金をサポートするほか、米利上げ休止によるリスク選好が安全逃避通貨である円の上昇を制御させている。

足元でも金高・円安が進展しており、リスク回避と円高の圧力低減を示唆するものだ。さらに現在の金高・円安は、日米を含めた世界的な適度なインフレの時代入り（金はインフレに強く、円の現預金はインフレで価値目減り）、日本国債の価値・需給の懸念（財政赤字増、日銀購入と国内貯蓄の先行き減など）、日本の金利上昇余地の制約（潜在成長率の低さや人口減など。金は金利が付かず、金利上昇はマイナス）――といった要因も注視される。

前回のFRBによる2015年以降の利上げ局面は、結果論として2018年12月が最終利上げとなっている。直後は米利上げ終了の市場観測もあってドル安・円高が進展し、クロス円にも円高・外貨安が波及した。翌月2019年1月の年明けには「フラッシュ・クラッシュ（薄商い時の投機仕掛けなど）」といった円高波動もあって、円全面高と外貨安が加速されている。

しかし、クロス円の月間・外貨高値でいえば、ポンド/円は2019年1月の144円台から2-3月は148円台へ反発となっていた。5月まで146円台と安定化が維持されたあと、FRBが利下げを決めた同年7月の前段階からポンド安・円高へと反落になっている。

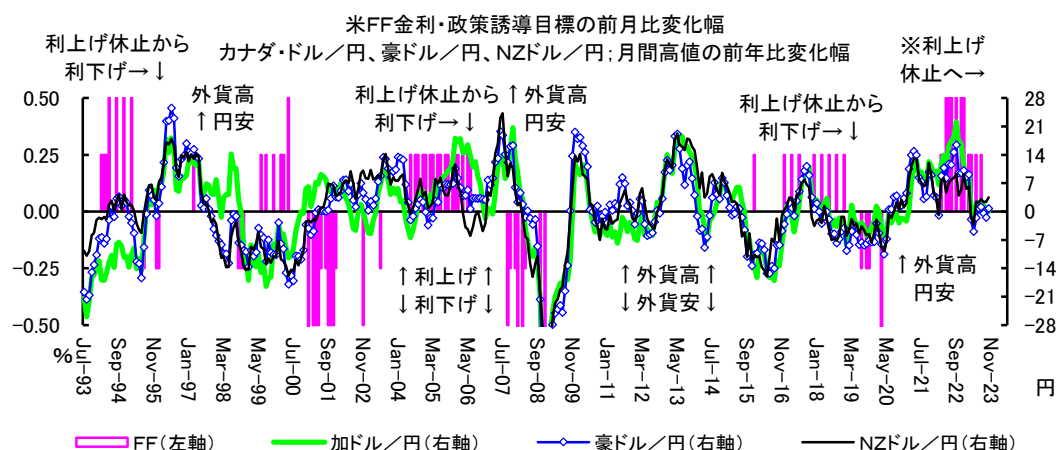
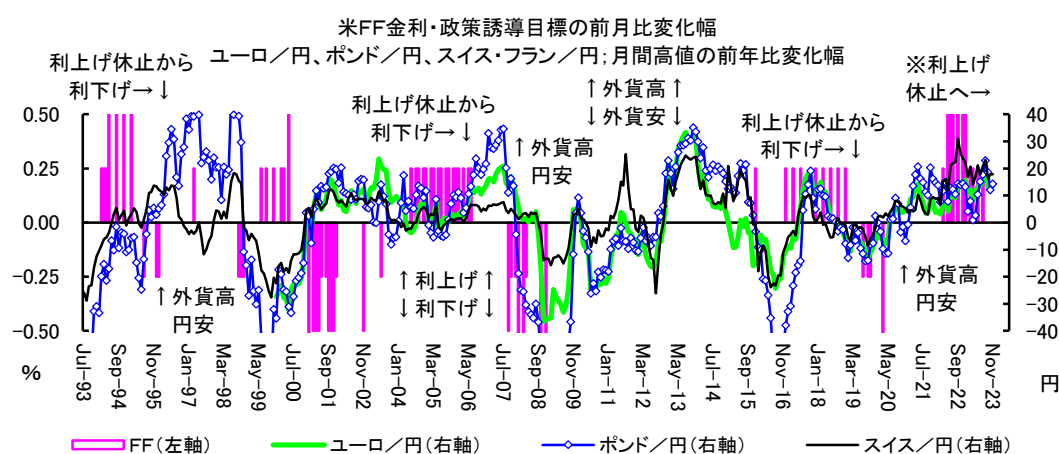
当時の米利上げ休止期間である2019年1-5月時には、クロス円の月間・外貨高値ベースでカナダ・ドル/円が83-85円（2019年1月の安値77円）、豪ドル/円が78-80円（70円）、NZドル/円が74-76円（69円）前後と各通貨が安定化していた。

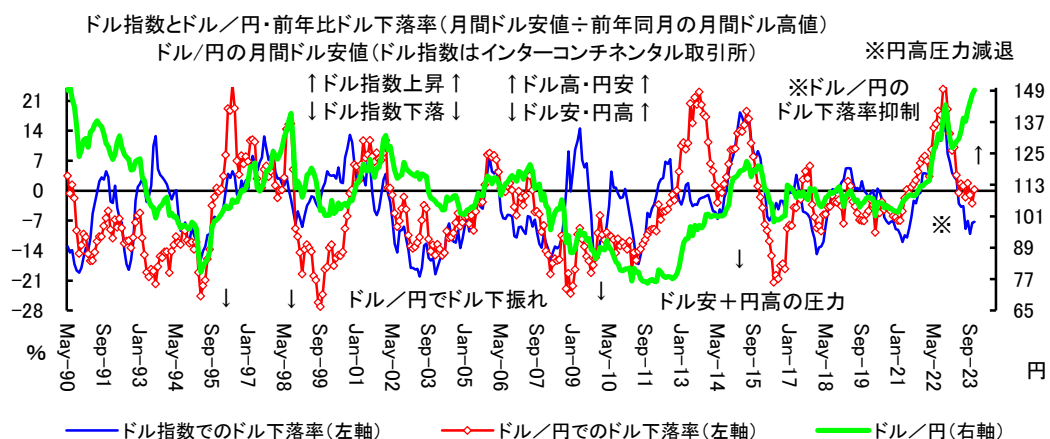
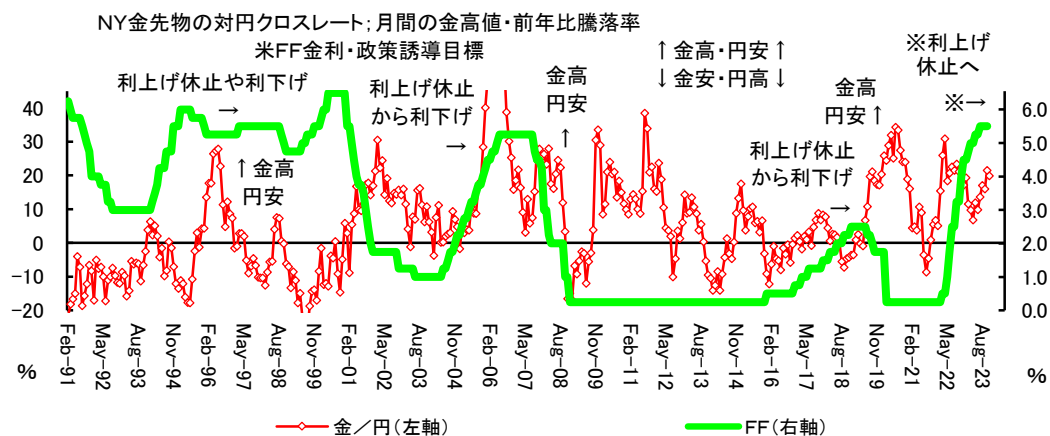
その前のFRB利上げ局面である2004年以降の場合、2006年6月が結果論として最後の利上げとなっている。当時は米国での住宅・金融バブルの過熱や、BRICsブームなどのリスク選好もあり、クロス円のみならず、

ドル/円でも外貨高と円安の基調が約1年後まで慣性的に延命された。

それでも過去には「米利下げ視界入り」前後から、ドル/円、クロス円での本格的な外貨安・円高へのトレンド転換が観測されている。足元の米金利先物市場では1日のFOMCや2日の米雇用統計減速などを受けて、来年5-6月までの利下げ開始が織り込まれ始めた。

一方で現状から長期金利の低下（米債価格は反発）や株高が先走りし過ぎたり、今年7-8月からの長期金利急上昇が一服となると、米国の内需再浮揚やインフレ下げ渋りの可能性も残されている。結果として今回の場合、FRBの利下げ時期が遅延となる可能性も無視できない。





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、複製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。