

10月ドル高維持、「年末ドル底上げ」実績

年後半の需給や資本フロー反映、米国送金やドル需要も

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2023/11/10 (金)

為替ドル/円は10月にドル高基調が維持されたが、10-12月期の為替需給や資本フロー、ヘッジニーズなどが反映されるもので、年末にかけてドル底上げが支援されやすい。1973年以降の約50年に及ぶ実績によると、10月にドル安が限られた年には、ほぼ全てのケースで12月の月間ドル安値や月末値が10月の水準を上回っている。今年は米利上げ休止観測などでドルの上値は抑えられる可能性はあるが、米企業の年末決算に向けた海外売上上の本国ドル送金や、世界の金融機関による年越しドル調達需要とドルの逼迫余地などがドルを下支えする。

季節要因で年越しのドル調達増加、ドル下支え

「年末の資金調達市場に緊張の兆しがあり、ドル資金コストが急上昇」、「年末にかけては年末恒例のポジション調整の必要性に、銀行規制および中央銀行の利上げの影響が加わる」、「潜在的な金融不安や米FRBのタカ派姿勢（インフレ警戒の利上げ重視）がドルへの追い風を強め、ユーロや円をドルに転換するコストが急上昇している」――。

ブルームバーグでは1年前の昨年10月、このような市況解説を行っている。今年は米欧など各国での利上げ終盤入りや、コロナ打撃からの世界景気回復などもあり、現状段階ではドル調達コストの上昇などは限られている。

それでも昨年以降の各国利上げ余波のほか、世界の官民での債務急増、金利上昇と債務負担増などもあり、グローバルで金融・信用環境は脆弱化している。金融機関どうしが資金を取引する短期金融市場を含めて、相互の信用は万全でない。その中で季節要因として国際金融市場では、年後半に向けて年越しのドル調達需要が増加していく。米国以外の金融機関を中心として、ドル調達難やドル不足、ドル資金の逼迫化などが注視されそう。為替相場では、年後半特有のドル高要因となり得る。

すでに為替相場のドル/円では、10月にドル高・円安の基調が維持された。月間ドル高値から月末値にかけてのドル下落幅は-0.20円前後と僅かであり、ドルの底堅さが示されている（月末値-月間ドル高値）。

10月はまだドル調達の問題が限られているほか、投機の影響は大きい。それでも底流部分では国内外の実需企業や金融機関、機関投資家などの年度下期入り、10-12月期入りなどとあいまって、当座の12月末に向けた為替需給や資本フロー、ヘッジニーズなどが反映されている。

過去1973年以降の約50年に及ぶ長期実績でも、

10月にドル安が限られた年には年末にかけて「ドル底上げ」のパターンが目立ってきた（10月の月末終値-月間ドル高値でのドル下落幅が、-1.5円幅以下の年。今年10月は-0.20円幅）。具体的にはほぼ全てのケースで月間ドル安値と月末値について、それぞれ12月には10月時の水準を上回っている。今年の場合、10月のドル安値は147.45円前後、月末値は151.51円前後となっていた。

このうち月末値の151円台については、11月入りの米FRB・FOMCでの利上げ終了示唆や米雇用統計の減速などもあり、12月末に上抜けとなるかは微妙なところだ。先行きドルの上値余地は、抑制されていく可能性はある。それでも過去実績に沿えば12月末にかけて、一時的なドル下押しはあっても10月の安値147.45円前後を上回る推移は注目されそう。

ドル/円の変動幅安定化、米優位の金利差が重み

最近のドル/円の週間値幅でいえば、前週末の終値と比較した週間ドル高値の上昇幅は、11月8日時点で+1.63円幅となっている（ワールドレート、週初オセアニア市場から週末NY市場まで）。前週末の終値149.36円前後から、11月10日週の高値は8日時点で150.99円前後というドルの上昇幅だ。

同変動幅のトレンドを示す9週移動平均では+0.95円幅であり、8月11日週の+1.86円幅をピークとしてドル高の勢い自体は鈍化している。

半年スパンの平均である26週移動平均でのドル上昇幅は、11月8日時点で+1.47円幅となった。こちらも2月時の+2.22円幅を直近最高として、ドル上昇のモメンタムは鈍っている。

それでも現状段階では、基本的なドル高の基調や、ドル高値圏でのレンジ安定化という基調は崩れていない。当座の週間ベースでのドル/円は、前週末の終値比で+1円幅から+1.5円幅の前後などをメドとしたドル高の残余地が注視される。

反対に週間のドル下落幅は、前週末の終値と比較した週間ドル安値が11月8日時点で-0.15円幅となっている。9週移動平均では-0.86円幅であり、こちらは7月28日週の-1.87円幅がドル下押し拡大のボトムとなる形で下げ幅が縮小されてきた。

26週平均ベースでは、11月8日時点で-1.09円幅となっている。こちらも4月時の-2.18円幅をドル安拡大のボトムとして、ドル安の値幅が狭まっている。当座の週間ベースでのドル下落幅は前週末の終値比で、-0.8円幅から-1円幅の前後がドル下落幅のメドとして注目されやすい。

週間ベースでのドル上昇幅とドル下落幅の両縮小は、「ドルの上値は重くなりつつあるが、ドルの下落余地も現状は限定」という相場環境を示している。ちょうど足元では米金利の急上昇一服や、FRB 金融政策の様子見と現状維持化などもあり、為替変動幅（ボラティリティー）の安定化を示唆するものだ。

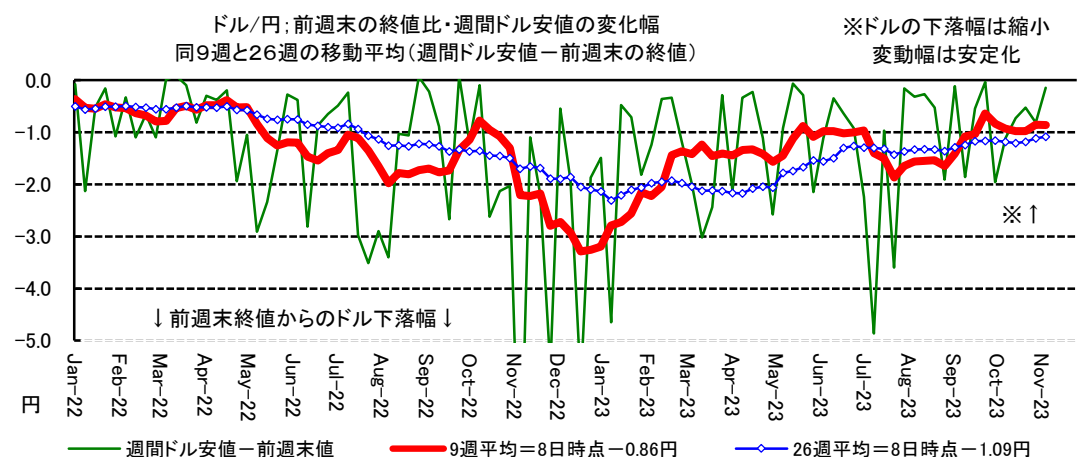
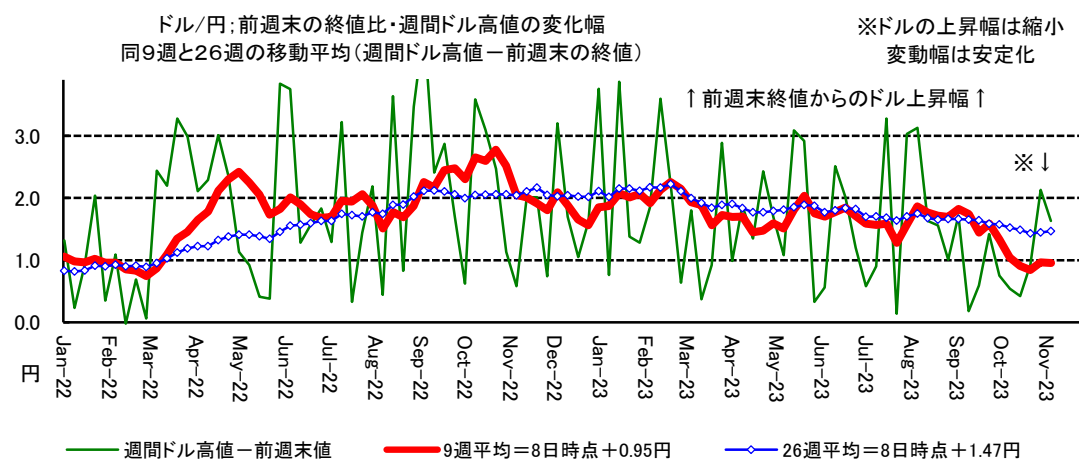
現在の FRB は利上げ休止でも金利高止まりの長期化を示唆しており、米国と日本の金利差の「大幅な米国優位」という基調は当面維持される。その中でドル/円の変動幅安定化は金利差が重みを増すことになり、年末に向けては「ドルが下がれば買い」という押し目買い需要の残存と、ドルの下落余地の抑制につながりやすい。

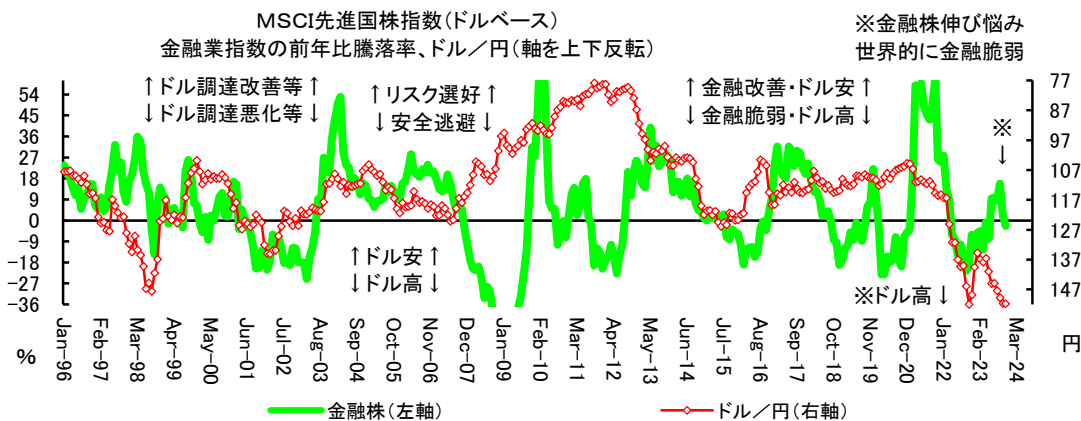
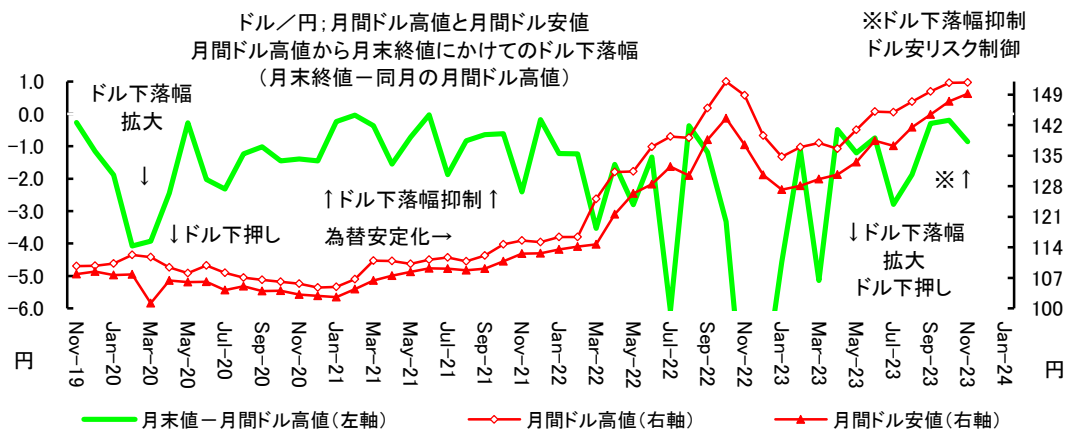
その他、ドル/円の需給面では 12 月にかけて、米国の多国籍企業や輸出企業などから、年末決算に向けた海外売上上の本国送金が増加する季節性がある（リパトリエーションのドル買い）。今年は欧州などの景気伸び悩みや中国との新冷戦激化などもあり、

米国企業の輸出や海外売上には制約がある。それでも 10 月に発表された米国企業の決算発表では、世界的なコロナ打撃からの反動回復もあり、IT デジタルやソフト、サービス関連、ブランド製品などで海外売上の底堅さが示されていた。

海外売上と相関性のある世界景気に関しては、OECD 景気先行指数で直近 9 月に G20 加盟国グループが 100.17 と前月の 100.05 から上昇した。11 カ月連続での前月比プラスとなっている。2021 年 6 月の 101.44 を直近最高とした長期悪化を経て、昨年 10 月の 98.87 をボトムに底入れが明確化されてきた。

ここ数年で同指数が 9 月に 100 超えの景気回復となった例として、2021 年があった。同年のドル/円は 10 月の 110－114 円から、12 月は 112－115 円とドル高方向に切り上がっている。その前の 9 月時における世界景気回復には 2016 年があったが、ドル/円は 10 月の 100－105 円から、12 月には 112－118 円へ切り上がる連動相関性が見られていた。





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。