

世界景気の底割れ回避、クロス円の円高抑制

世界景気の天井ピークで外貨天井、現状は景気低位で底固め

2023/12/4 (月)

世界景気は底割れ回避の期待が出ており、為替相場のクロス円取引（対円での非ドル通貨）は円高・外貨安が抑制されやすい。11月中旬以降は米国を含めた各国の利上げ終了や先行きの利下げが意識され、内外金利差の縮小観測などが外貨安・円高の要因となっている。一方で各国での利上げ終了期待は景気軟着陸と過度な金利低下制御につながり、外貨を下支えしていく。過去は世界景気の天井ピークでクロス円の外貨も天井到達から反落となったが、現在の世界景気は底割れ回避と底固めの低位段階にあり、過熱ピークには距離がある。

先進国株指数は基調好転、クロス円で外貨高支援

「2023-24年の世界成長はやや弱まるものの、世界経済がハードランディングするリスクは減退している」、「2023年の世界経済の成長率は+2.9%で、2024年には+2.7%へと減速する一方、2025年には+3%に達すると予想される」――。

OECD（経済協力開発機構）は11月末、最新の世界経済見通しでこのような見解を示した。10月10日のIMF（国際通貨基金）による世界経済見通しも、2023年が+3.0%、2024年が+2.9%、2025年が+3.2%という、似たような「ナベ底」形状が予測されている。

先行き不透明感は強いものの、11月以降は米国などでの利上げ終了と先行き利下げ期待、各国での長期金利上昇一服、原油など各種価格の上げ渋りなどもあり、世界景気はハードランディングと底割れの懸念が後退してきた。為替相場では2022-23年にかけての「強過ぎるドル全面高」に調整下落の余地が注視される一方、クロス円取引（対円での非ドル通貨）は円高・外貨安の抑制や、外貨高ペース鈍化の形で外貨高余地（円安余地）の残存が注目されやすい。

すでに世界景気の軟着陸を示唆する形でMSCI先進国株指数（ドルベース）は、8月以降の急落を経て10月末からは底入れ反発となってきた。月間高値の前年比騰落率は11月に+11.0%のプラスとなり、トレンドを示す12カ月移動平均では昨年10月以来のプラス回復と基調が好転している。

過去には先進国株の前年比が上昇ピークから下落転換となったところで、クロス円もトレンドとして外貨高から外貨安へと転換してきた。その点で現状段階では11月中旬以降のような調整的な外貨安・円高を経ながらも、基本的な外貨高トレンドの延命が示唆されている。

クロス円の週足テクニカルでは当面、2020年以降

の重要な下値抵抗線方向への調整下落余地と、各ラインでの下げ止まりが焦点となる。上下動を経ながらも上抜けが維持されている限り、中長期スパンでの外貨高のトレンドが継続。反対に完全に割り込んでくると、外貨安トレンドへの転換が意識される。

具体的にはユーロ/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、週足・一目均衡表の転換線や基準線、20週や26週の移動平均線といった節目ラインを巡る攻防が注目されそうだ。

過去の長期実績としてクロス円での外貨高の天井ピークと下落転換は、「世界景気の天井ピーク前後」で観測されてきた。ひるがえって現在は米国などで成長減速が警戒されているものの、世界経済全般はIMFやOECDが予測するような、「来年にかけての緩やかな減速と、底割れ回避による2025年の持ち直し」が見込まれている。足元は底割れ回避に向けた底固めや底練りの低位段階にあり、成長の過熱と天井ピークは程遠い状況だ。

先進国 GDP 成長率とクロス円に相関性

為替相場では11月中旬以降、海外勢の年末決算や年末休暇入り準備などもあり、大幅に積み上がった投機的な円ショート（売り持ち）ポジションの整理などが円買い戻しと円高・外貨安の要因となっている。一方で現在の世界経済のファンダメンタルズからすると、ポジション調整の範囲を超えた円高・外貨安の度合いには制約がある。

過去のクロス円では、世界成長の加速に連動して欧州通貨高や資源国通貨高、新興国通貨高などが観測されてきた。その後は高位状態からの反動落下が、世界成長の下振れと外貨の反落トレンド移行を促している。現状の世界経済は低位の状態にあり、過去比では反動のショックと下振れの度合いが限られる。

実際にOECD統計による加盟国（先進国）実質GDP成長率は、直近7-9月が前年比+1.7%と低成長にとどまっている。過去2四半期の+1.6%を経て、まさに底入れを固めている状況だ。コロナ後の急反動による2021年4-6月の+13.7%という急成長と、揺戻しによる2022年10-12月の+1.3%への落下を経て、正常化の安定軌道へと向かいつつある。

過去にクロス円で外貨高・円安が進展した2012-2015年の場合、同成長率が2012年の+0.8%前後で底入れした前後から外貨高が始まった。その後、同成長率が2015年4-6月に+2.8%へと加速し、天井ピークをつけた前後で外貨は天井到達から反落転換となっている。

長い歴史のあるポンド/円では、過去ポンド高局面での天井ピークが2007年7月に観測された。当時のOECD加盟国・実質GDP成長率は、約1年前となる2006年4-6月の前年比+3.4%で天井ピークを付けている。その前では1998年8月にポンド高が天井ピークとなり、下落トレンドへと転換した。当時の同成長率は約8カ月前となる1997年10-12月の+3.9%で、先行して天井ピークを形成している。

11月中旬以降の為替相場ではポジション調整のほか、米国を含めた各国と日本の先行き金利差縮小観測などにより、ドル/円、クロス円で外貨安・円高が進展している。一方で各国での利上げ終了と利下げ期待は、景気の軟着陸を支援。各国での過度な金利低下を制御するほか、安全逃避による国債逃避と海外金利低下（国債価格上昇）の緩和、リスク回避による円高の抑制要因につながる。

なお、クロス円取引の月間ベースでの値幅予測で

参考になるのが、前月末終値を起点とした月間の外貨高値、外貨安値の変化幅状況だ。「直近11月の月間高値-10月の月末値」や「11月の月間安値-10月の月末値」という値幅と、各値幅の3カ月平均（表示は平均）参考値は以下になっている。

ユーロ/円の上昇幅=11月+4.1円、平均+2.6円、下落幅=11月-1.1円、平均-1.6円。

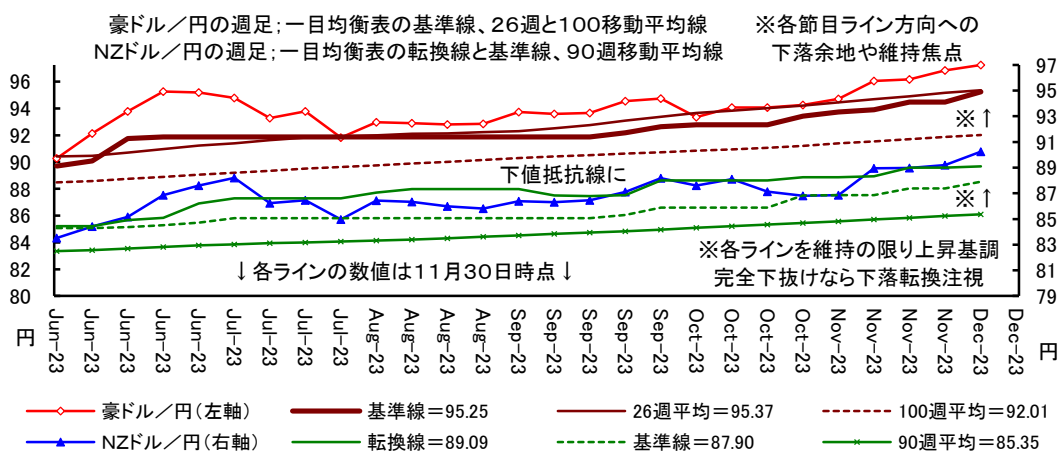
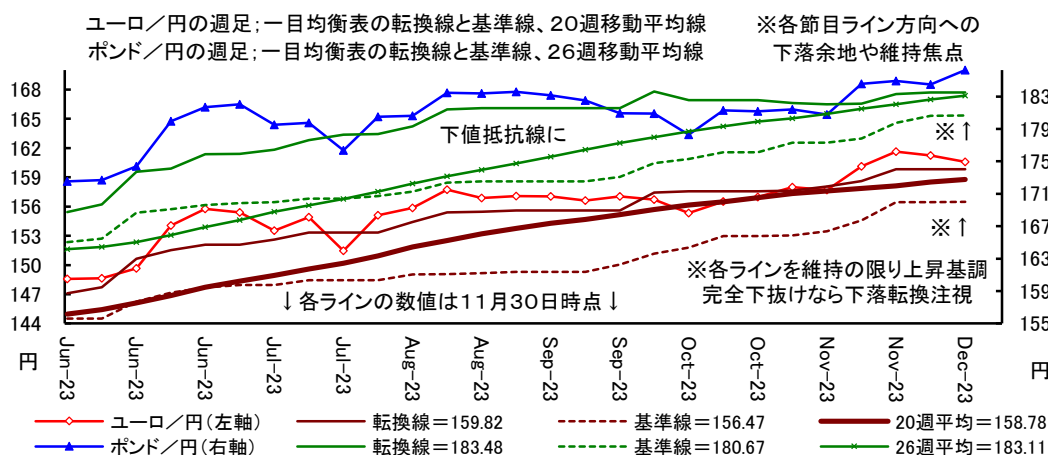
ポンド/円の上昇幅=11月+4.6円、平均+2.6円、下落幅=11月-1.3円、平均-2.9円。

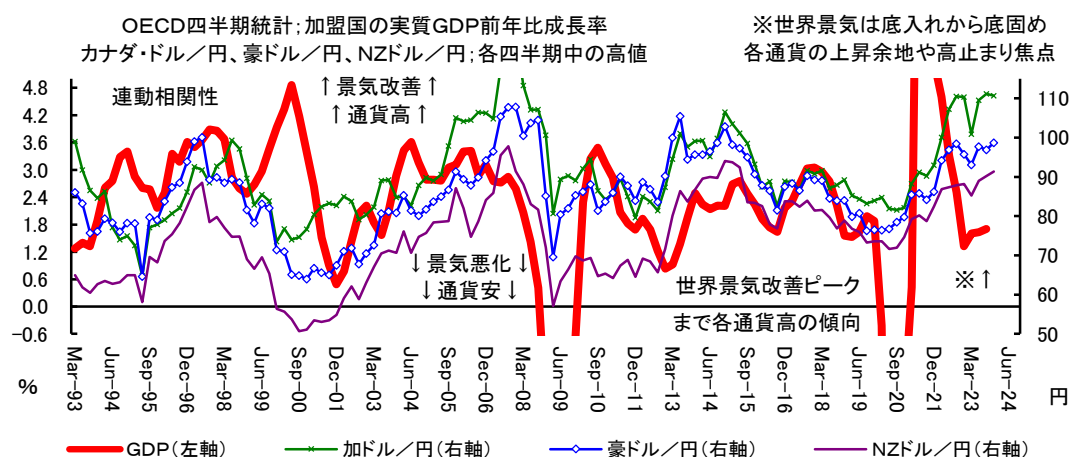
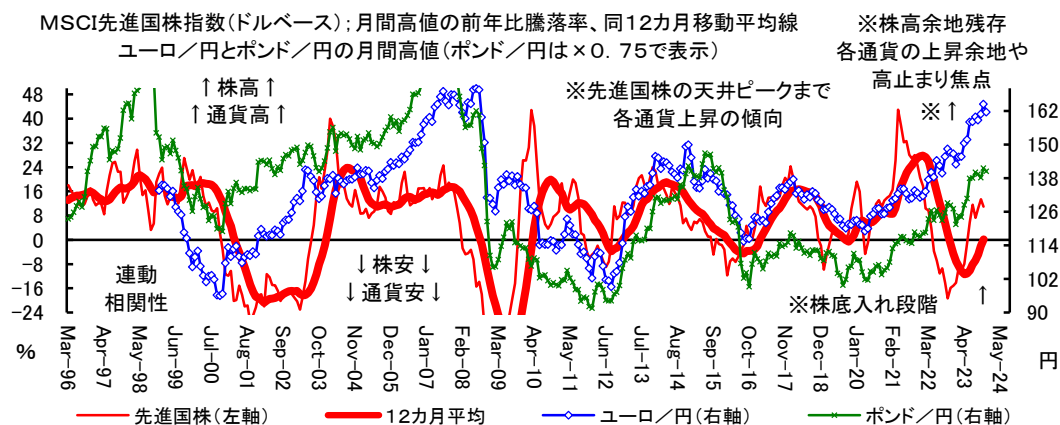
スイス・フラン/円の上昇幅=11月+4.0円、平均+3.9円、下落幅=11月-0.9円、平均-1.9円。

カナダ・ドル/円の上昇幅=11月+1.5円、平均+1.8円、下落幅=11月-1.9円、平均-1.8円。

豪ドル/円の上昇幅=11月+2.6円、平均+1.9円、下落幅=11月-0.4円、平均-1.3円。

NZドル/円の上昇幅=11月+3.2円、平均+2.4円、下落幅=11月-0.6円、平均-1.3円。





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。