

ドル/円、10－35年の移動平均が上向き定着

短中期ドル安余地の一方で長期ドル高基調の持続焦点

2024/9/6 (金)

為替相場のドル/円では長期トレンドを示す10年、20年、30年、35年の各移動平均線で、方向角度が全てドル高基調を示す上向き化に転換している。過去初の同時現象であるほか、約2年にわたって維持定着となってきた。短中期的には米FRB利下げや日銀利上げなどにより、ドル安・円高の余地が残るものの、長期スパンではドルの下限切り上がりを含めたドル高トレンドの持続が注目されやすい。円と同じG7通貨である英ポンドやカナダ・ドルなどに対しても、ドルは長期スパンでのドル高基調への転換が見られている。

1985年以降の長期ドル安終焉、長期ドル高にらむ

「ドル指数は米FRBの利下げ転換などでリスクは一段安の方向にあるが、100という節目水準は心理的にもテクニカル的にも重要で、世界的な要因に変化がない限り、割るのは難しいかもしれない」(モルガン・スタンレーの為替戦略責任者、9月3日付けレポート、ドル指数の4日終値は101.36)、「(FRBの利下げ観測などでドル安圧力が強まっているが)11月の米大統領選ではトランプ氏勝利の可能性が残されており、ドルはユーロなどの先進国通貨や、中国人民元、メキシコ・ペソを含む新興国通貨で構成されるバスケットに対し、再上昇となる可能性がある」(シティグループの外国為替戦略チーム、8月29日付けレポート)――。

8月後半以降、米国系の一部金融機関からは、このような顧客向けレポートが見られている(ブルームバーグが引用で紹介)。

基本的には現状、日本を含めた世界の金融機関からドル一段安の予測が優勢になっているが、モルガン・スタンレーは「中国と欧州のデータで弱さが続いており、ドル売りの説得力は低下している」、「カナダ中銀とECB(欧州中銀)は、ハト派的(金融緩和方向)な政策修正の候補として際立つ」と指摘。シティは「米大統領選の本格的な織り込みに向けて、トランプ氏勝利によるドル底堅さの見通しを堅持(保護主義や財政支出増＝金利上昇など)」などとしている。

一方でドル/円に関しては来年に向けた短中期のスパンとして、米FRB利下げと日銀利上げなどによるドル安・円高の余地が残されている。それでも長期スパンでは「構造円安」の残存もあり、1985年のプラザ合意以降の長期ドル安・円高のトレンド終焉と、長期スパンでのドルの下限切り上がりを含めたドル高トレンドへの転換持続が注目されやすい。

長期スパンでのドル高トレンドへの移行を示す形

で、ドル/円の月足テクニカルでは、120カ月(10年)、240カ月(20年)、360カ月(30年)、420カ月(35年)の各移動平均線について、方向角度が全てドル高基調を示す上向き化に転換している。過去初めての同時現象であり、2022年10月から現在に至るまで約2年の維持定着となってきた。来年にかけては米日の金利差縮小といったドル安・円高の材料をこなしつつも、長期スパンではドル高基調の再開余地やドルの上値余地残存が支援される。

過去1985年プラザ合意前の1ドル＝262円から2011年の75円方向に至る約27年の長期ドル安トレンド時には、1995年の79円や1999－2000年の101円、2004年の101円、2011年の75円といったドル安値・円高値のトライ局面が周期的に観測されてきた。その点で今後の「長期ドル高トレンドの時代入り」では、長期的な先行きとして、いずれ最近のドル高値である2022－23年の151円や今年の161円といった方向を改めて試しにいくドル高・円安の潜在余地は無視できない。

対ポンドや対加ドル、長期スパンでドル高基調に

当座のドル安抑制材料としては、米国の実質金利の下げ渋りがある(名目金利－期待インフレや物価の変化率)。今後はFRBによる雇用を始めとした景気支援シフトと利下げもあり、政策的には実質金利の押し下げ策が強化されるが、「金利低下でも物価は下落」という当座の流れは、「金利>物価」という位置関係が続き、実質金利の低下を抑制させる。

直近8月には米シシガン大学消費者信頼感指数で「1年先のインフレ期待」が+2.8%と、直近最高である5月の+3.3%から低下となった。一方で8月に政策金利FFの上限は5.50%で、まだ5月と同水準が持続となっている。結果、「FF金利－インフレ期待」による参考の実質金利は+2.7%と、5月の+2.2%から再上昇となっている。

その他、米国では過去の長期ドル安局面と異なり、輸出が大幅な増加傾向にある。ネットの貿易赤字は拡大傾向が続いているものの、米国での輸出増加は海外向け輸出収益のドル転などにより、ドルの下支え要因となりやすい。米国ではデジタル、サービス関連等でも、国際収支が大幅な改善傾向にある。

最新7月の米貿易統計では、輸出金額が2666億ドルとなった。コロナ直後の直近最低である2020年5月の1458億ドルから+82.8%もの急増となっているほか、前回のFRB利下げ開始月である2021年9月比でも+25.1%の増加となっている。過去の米利下げ比で、ドル安を抑制させる需給要因となるもの

だ。

米国の輸出増加については、米国内外の企業による米国内生産・回帰の増加や、資源・食糧などの輸出増、中国の輸出封じ込めなどが影響している。

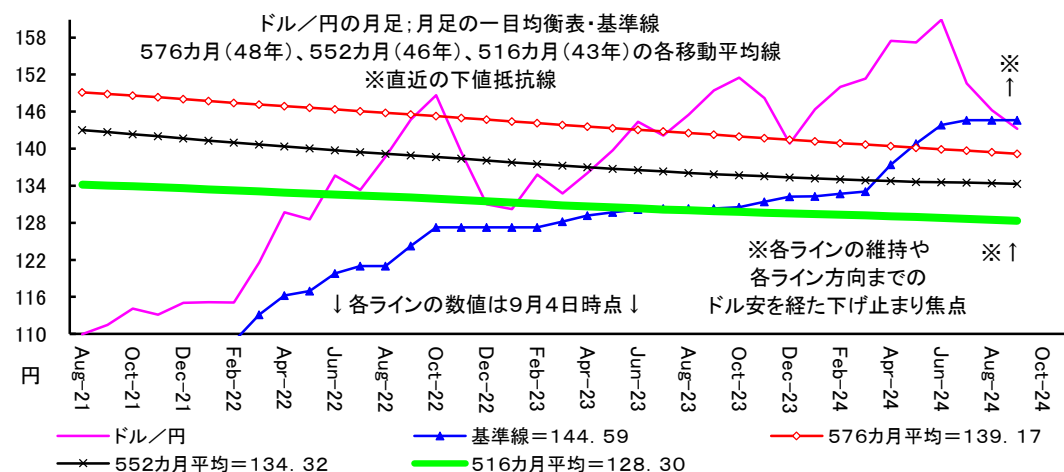
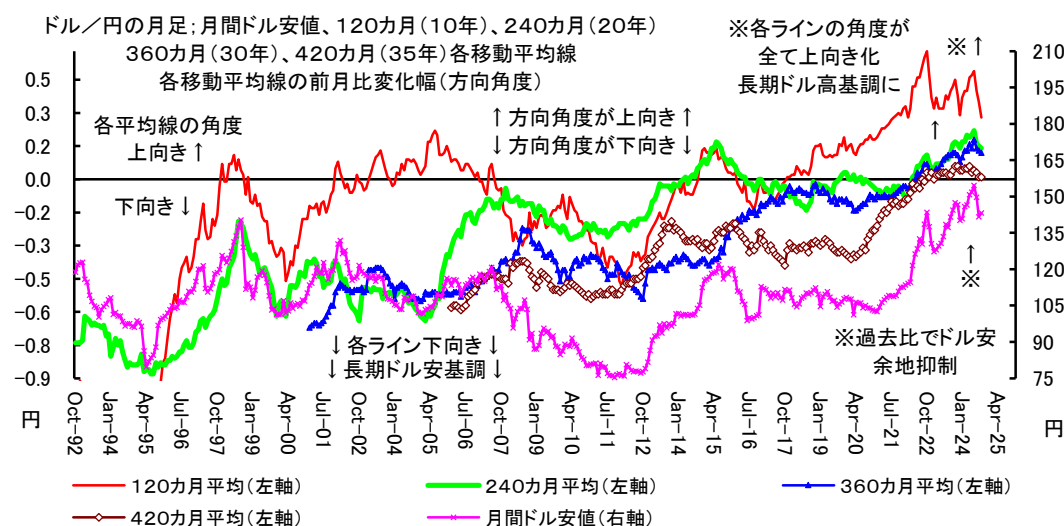
円と同じ G7 通貨であり、円と同じ長い変動相場制の歴史を有するポンドやカナダ・ドルに対しても、ドルは長期スパンでのドル高トレンドに移行してきた。2015 年前後からはドルが対ポンド、対カナダ・ドルで、120 カ月（10 年）、240 カ月（20 年）、360 カ月（30 年）、420 カ月（35 年）の各移動平均線について、上抜けや方向角度の上向き転換が観測されている。

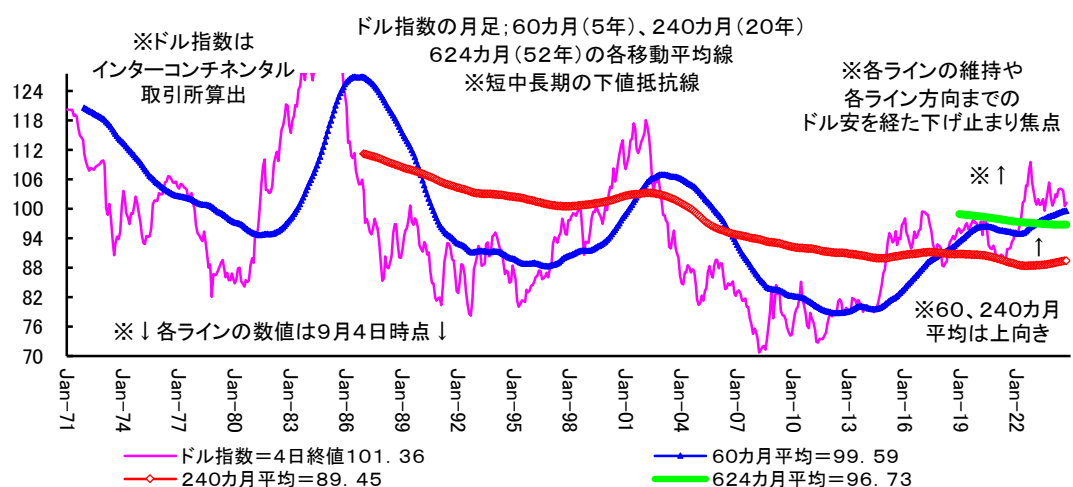
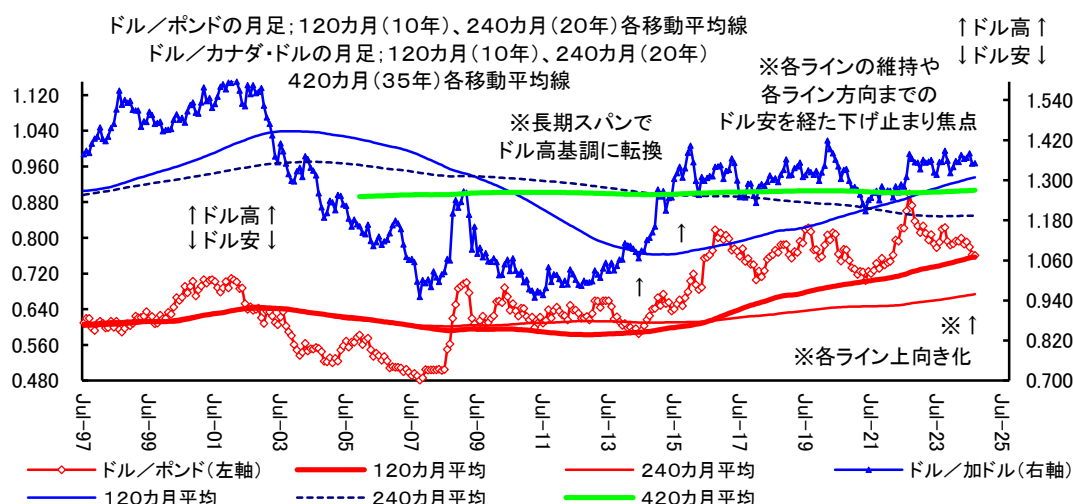
今年 7-8 月以降は全般ドル安のなか、対ポンドや対カナダ・ドルでもドル安が進展してきた。それでも現状段階では「方向角度の上向き化」を保っている 120 カ月平均といった重要下限ラインで、ドルの下値がサポートされている状況だ。

ドルの総合力を示すドル指数（米インターコンチネンタル取引所算出の実効相場）は、7 月から下落が続いている。それでも直近安値は 100.51 前後と、2023 年以降のレンジ下限がまだ維持されている（9

月 4 日の終値は 101.36）。月足テクニカルでは 9 月 4 日時点の数値で、2018 年前後からの重要な下限抵抗ライン、60 カ月（5 年）移動平均線 99.59、240 カ月（20 年）平均線 89.45、624 カ月（52 年）平均線 96.73 などが上抜け維持された状況だ。引き続き短期的にはドルの下振れリスクが残るものの、各ラインともに長期のトレンド軌道を示す方向角度は上向き化を保っており、下値抵抗線として無視できない。

なお、今後の米国経済とドルの底堅さについては、FRB 利下げによる米景気やドル資産の下支え効果、労働生産性の改善、高齢者と若年層の粘り腰の消費性向、米国企業による生産回帰の継続、資源エネルギー・食糧「自給自足国」の強み、AI・ハイテク等の新成長分野での優位性、新冷戦や中国封じに伴う米国内での緩和マネーの中国を含めた国際分散化の抑制、米国での「過去比」金利高水準の持続による米国の預金や MMF などへの需要残存、中国・欧州・日本などでの高齢化等による成長力減退、米国の若年層の人口の多さ、米国での財政赤字増と国債増発による政策的な米国債とドルの「信認や安定化」維持努力などが注視される。





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。