

クロス円、世界「循環回復延命」が外貨下支え

OECD 景気先行指数の回復緩慢、過熱ピークの醸成遅延

2024/10/11 (金)

為替相場のクロス円取引（対円の非米ドル通貨）は、世界景気の循環回復の延命が外貨の下支え要因となりやすい。各国の GDP 統計などに半年程度の先行性がある OECD 景気先行指数では、G20 グループが最新 9 月に 9 カ月連続で景気判断の節目である 100 を維持した。一方で各国での先行き不透明感などで回復ペースは緩慢であり、過熱の天井ピーク醸成は遅延となっている。今後は米国等での利下げ局面入りや米大統領選などの不透明緩和がサポート要因となり、対円での外貨高はペース鈍化ながらも、上昇余地の残存が注目される。

景気先行指数の循環改善、前年比の外貨高支援

「スマホ向けの部品需要は、中国向けで在庫調整が当初想定より遅れつつも進捗しているほか、その他の地域向けも新製品への対応などから増加傾向にある」、「欧米の AI サーバー向けの受注が増加傾向にある」、「IT 関連の部材の在庫調整が進展するもとで、中国や東南アジアのデータセンター向けハードディスク需要が徐々に高まっている」――。

日銀による最新 10 月の地域経済報告（さくらレポート）では、外需に関してこのような持ち直しの声が散見されている。

その中で世界景気に先行する OECD 景気先行指数では、最新 9 月に G20 参加国グループが 100.25 となり、前月の 100.21 から改善した。今年 1 月からは 2022 年 3 月以来、約 22 カ月ぶりに景気判断の節目である 100 を回復してきたが、そこから 9 カ月連続で 100 超えを維持している。世界景気の循環的な回復の延命を示唆するものだ。

OECD の先行指数は各国での株高の影響も受けるが、各国の GDP 統計などに対し、6-9 カ月程度の先行性を考慮して作成されている。その意味で為替相場では世界各国の景気動向の影響を受けるクロス円取引（対円の非米ドル通貨）に関して、6-9 カ月先に向けた外貨の下支えや、過度な外貨安・円高の抑制要因となりやすい。

過去の長期実績として OECD 景気先行指数で循環的な回復が維持されている限り、クロス円取引では各通貨の月間高値ベースで基本的な前年同月比プラスのトレンドが持続となっている。当座は 7-8 月以降の不安定さが警戒されながらも、基本的な外貨の下限切り上がりと上値余地の残存が注目されそうだ。

あくまでも世界景気の循環回復が終わる前までながら、今年の後半から来年にかけての「対円での前年比・外貨高」で参考になる 2023 年と 2024 年（10 月 8 日時点）の年間・外貨高値は、それぞれユーロ/

円が 164.30 円前後と 175.43 円前後、ポンド/円が 188.66 円前後と 208.11 円前後、スイス・フラン/円が 170.53 円前後と 180.07 円、カナダ・ドル/円が 111.17 円前後と 118.87 円前後、豪ドル/円が 98.67 円前後と 109.37 円前後、NZ ドル/円が 91.52 円前後と 99.04 円前後、南アフリカ・ランド/円が 8.3366 円前後と 8.9729 円前後などとなっている。

過去にクロス円で外貨安・円高方向にトレンド転換となる局面では、OECD 先行指数が前月比でマイナスに転じ、それが 3 カ月以上の定着となったり、指数水準の 100 割れの定着、12 カ月移動平均の方向角度の下向き化の定着といった基調変化が観測されてきた。現状は 9 月段階で 100.25 と 2022 年 10 月の 98.93 を最低ボトムとした改善トレンドが継続中で、こうした変調シグナルは尚早となっている。

「米国除く先進国株」も上昇、クロス円を下支え

世界景気の循環回復局面におけるクロス円での円安・外貨高の支援要因としては、1) リスク回避や安全逃避による円高が抑制される、2) 日本の法人・個人による国際分散投資が一定程度は後押しされる、3) 米国など各国で利下げ局面入りとなっても、景気悪化局面に比べると利下げや金利低下の度合いが限られる。4) 資源・食糧などの商品相場は世界的な需要の残存もあり、下落余地が抑制される（資源国通貨を下支え。日本は輸入増と貿易収支の悪化が持続）といった影響がある。

現在の場合、OECD の先行指数は改善を維持しているが、各国での先行き不透明感などで回復ペースは緩慢であり、過熱の天井ピーク醸成は遅延となっている。今後は米国等での利下げ局面入りや米大統領選などの不透明緩和、中国での景気・住宅対策の強化などにより、循環回復の残存余力が注目されやすい。

現在は米国株が上昇しているが、世界景気全体の回復期待もあり、MSCI 世界株指数（ドルベース）では「米国を除いた先進国株」も上昇となっている。月間安値÷前年同月の月間高値による前年比の騰落率は、10 月 8 日時点で +17.3% の大幅上昇となってきた。8 月の -0.3% を直近最低として、2021 年 9 月以来のプラス幅を回復している。

過去実績として「対円での米ドル以外の外貨相場」であるクロス円取引や、円の総合力を示す名目の円実効相場では、基本的な円安（外貨安）のトレンドの支援材料となりやすい。

クロス円取引の月足テクニカルでは、中長期スパンでの「外貨安トレンド入り回避」と、外貨の下値

固め等と経た「外貨高トレンド再開」の予兆機運が見られつつある。

テクニカルでトレンドの方向性やトレンドの強弱度合いを示す ADX 指数 (Average Directional Movement Index、平均方向性指数) の月足によると、例えば南アフリカ・ランド/円では外貨高モメンタムの強さを示す+DMI (当月の高値-前月の高値などで算出、外貨高トレンド時に上昇) が、10月8日時点で22.6%となっている。直近最低である昨年1月の20.0%からの上昇と、連動した外貨高 (ランド高) の勢い増長を経て、今年6月の27.2%をピークに外貨高の勢いは鈍化してきた。

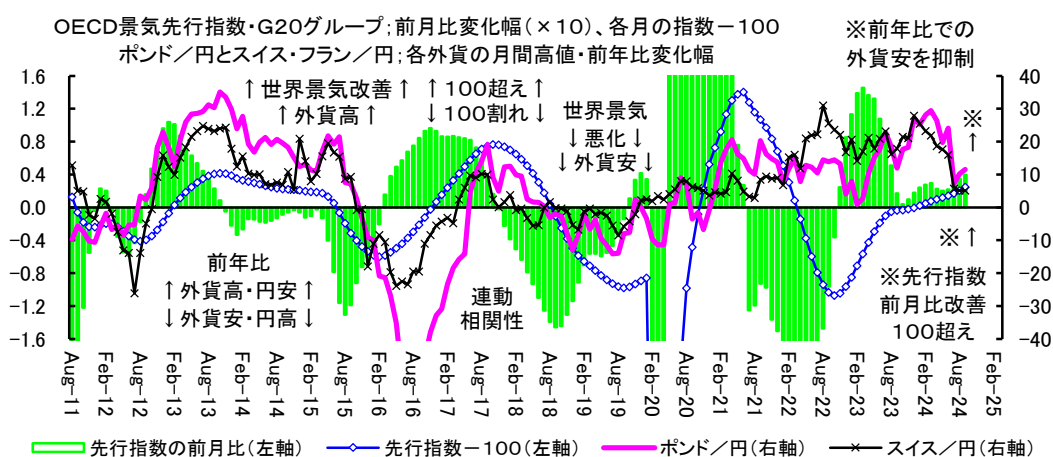
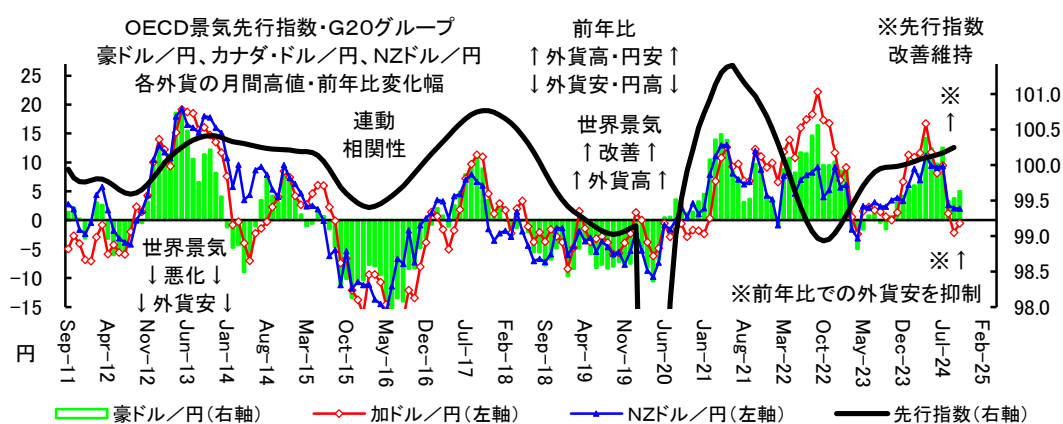
裏表の関係により、外貨安 (ランド安) 方向のモメンタムの強さを示す+DMI (当月の安値-前月の安値などで算出、外貨安トレンド時に上昇) は上昇へと転換。7月の10.0%が直近最低となり、その後の外貨急落と円急騰のショックなどもあって、8月には17.3%に上昇している (外貨安の勢いの強まりを

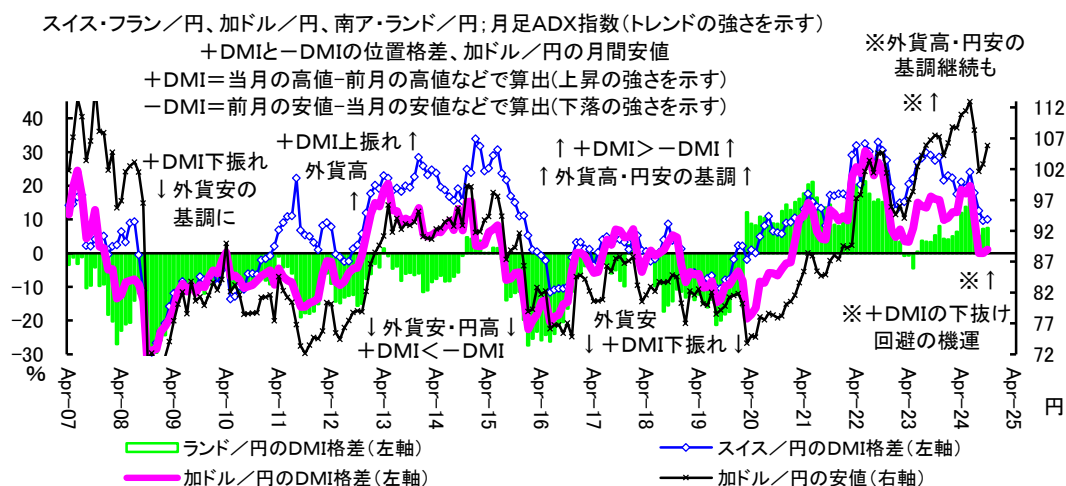
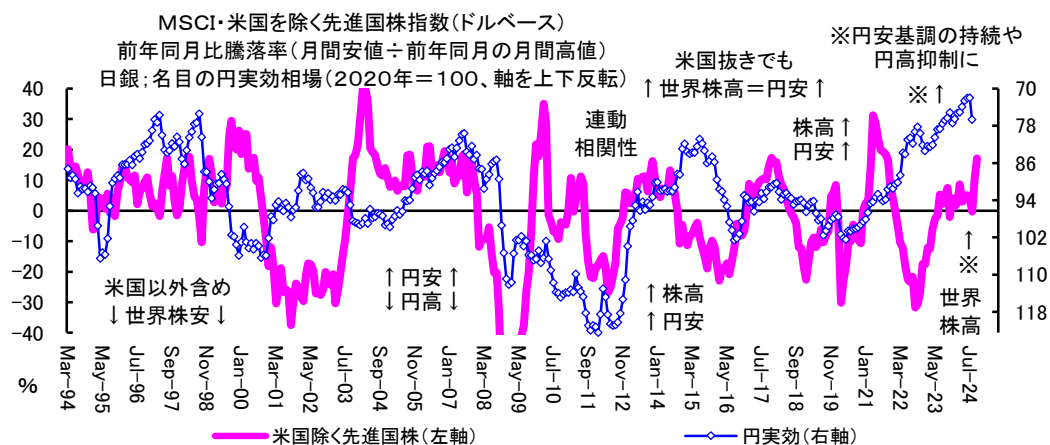
示唆)。

しかし、外貨安トレンドの強さを示す-DMI は8月に17.3%へ急上昇したあと、9月は15.8%、10月は8日時点で15.1%と再低下に転じている。外貨安のモメンタム=勢い自体は鈍化となってきた。

過去の長期実績として、外貨高トレンドの強さを示す+DMI の位置水準が、外貨安トレンドの強さを示す-DMI を上回っている限り、中長期スパンで外貨高のトレンドが維持されている (+DMI > -DMI、ゴールデン・クロスの状態)。現状のランド/円は10月8日時点で+DMI が低下ながらも22.6%、-DMI は再下降で+15.1%と+DMI の優位が持続。+DMI 下抜け (+DMI < -DMI) によるデッド・クロスと、外貨安トレンド入りは回避の方向となってきた。

同じように+DMI と-DMI の位置が接近しながらも、現状段階で+DMI は下振れ回避 (+DMI > -DMI の維持) となっているクロス円には、スイス・フラン/円、カナダ・ドル/円などがある。





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。