

クロス円、世界「来年安定」余地が外貨下支え 不透明も IMF 予測は今年と同水準、前年比で外貨高に

2024/11/15 (金)

為替相場のクロス円取引（対円の非米ドル外貨）は、来年の世界経済の安定化余地が外貨の下支え要因となり得る。米国でのトランプ新政権の誕生と米国第一主義などにより、不透明感が高まっているが、IMF 予測による来年 2025 年の世界実質 GDP 成長率は前年比+3.2%と今年見込みと同水準が想定され、過去実績に沿えば前年比での外貨高や同水準での推移が支援されやすい。リスク回避等による円高の余地もあるが、米国発の世界的なインフレ・金利の高止まりや、日本の輸出制約などは円安の要因となる。

来年の世界成長率は前年比安定、前年比円高抑制

「米国では大統領と議会上下院が全て共和党という可能性が高まり、政治体制や他国との外交交渉での基盤強化が見込まれている。反対に日本の石破政権は少数与党化に加えて、石破茂首相（自民党総裁）は自民党内で野党的な立場が長く、政治基盤は極めて脆弱となっている。単純に米日の政治・政策・外交面での期待値や力関係を考えると、金融市場では日本株より米国株、為替相場では円よりドルの魅力が高まりやすい」――。

米国系金融機関のアジア担当幹部は、このような指摘を行う。すでに米大統領選でトランプ氏勝利の方向となった 11 月 6 日以降、米国の株高と全般ドル高が進展し、ドル/円もドル高・円安方向に振れている。

一方で為替相場のクロス円取引（対円の非米ドル外貨）では、円高の余地も注視される。対ドルでの非ドル通貨下落による対円での連れ安（クロス円での円高）や、米中対立の激化を始めた国際外交の緊張や地政学リスク等によるリスク回避の円高、米国による他国製品の関税強化等による非米国の景気悪化と各国通貨の下落など、外貨安と円高の潜在リスクは無視できない。

現状段階では全般的なドル高がドル/円でドル高・円安を引っ張り、クロス円で円の連れ安や円高抑制につながっている（対円で外貨の連れ高や外貨安の抑制）。同時に米国株の上昇発によるリスク選好もまた、クロス円での円安や円高抑制に寄与している。

当面の円相場はドル/円での円安余地とクロス円での円高余地の綱引きとなるが、来年に向けてクロス円での外貨下支え（円安や円高抑制）要因となり得るのが、世界経済の安定化余地だ。現在は米国でのトランプ新政権の誕生により、不透明感が高まっているが、IMF の最新予測による来年 2025 年の世界実質 GDP 成長率は前年比+3.2%で、今年見込みの+

3.2%と同水準の安定化が想定されている。クロス円の過去実績に沿えば、前年比での外貨高や同水準での推移が支援されやすい。

来年の世界成長率+3.2%予測は「成長率水準の前年比変化幅」が、今年見込みの+3.2%比で横這いの 0.0%という見通しだ。最近の近い例としては、前年水準比が 2014 年に+0.2%幅（13 年+3.36%で 14 年+3.51%）、2013 年に 0.0%（12、13 年とも+3.3%前後）という世界成長の安定化局面があった。両年ともに主要なクロス円取引では、年間の外貨高値が前年の高値を上回っている（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）。

その他、世界成長率水準の前年比変化幅が小幅な上振れや横這いとなった安定化の局面としては、2007 年の+0.1%幅、2006 年の+0.6%幅、2002 年の+0.3%幅、1997 年の+0.2%幅などがある。この全ケースにおいて主要クロス円取引での年間の外貨高値は、前年の高値を上回るという高確率の実績が見られてきた。

G20 景気先行指数は 100 超え、円ショート増実績

その点、来年にかけての対円での前年比・外貨高の参考基準になる今年 2024 年（11 月 12 日時点）の年間・外貨高値は、それぞれユーロ/円が 175.43 円前後（今年 10 月末時の終値は 165.29 円前後、以下同）、ポンド/円が 208.11 円前後（195.70 円前後）、スイス・フラン/円が 180.07 円前後（175.89 円前後）、カナダ・ドル/円が 118.87 円前後（109.31 円前後）、豪ドル/円が 109.37 円前後（99.94 円前後）、NZ ドル/円が 99.04 円前後（90.72 円前後）などとなっている。

来年の世界経済は米新政権の政策等で不確実性が強まっているものの、景気動向に先行する直近の各国株価動向は影響度合いがまだ限られている。世界主要株価指数の 11 月以降の月初来成績では、11 月 12-13 日時点で全 89 指数（市場）のうち、約半分の 44 指数はプラス化の底堅さを保った状態だ。米国の保護主義化や中国経済の打撃懸念、ハイテク規制不安などにより、-5%以上の大幅安となっているのはフィリピンや韓国、-3%以上の下落はインドネシア、ポルトガル、香港などに限られている。

来年の世界経済については、今年後半からの米国など各国での利上げ終了と利下げ転換、時間差を経た景気刺激効果、各国での物価高騰や商品相場高騰の抑制、今年に世界 90 カ国以上で重要な選挙が続いた「選挙イヤー」の一段落、ウクライナ戦争や中東

の地政学リスクの収束余地といったプラス材料がある。クロス円取引では、米新政権の要因による米国発の世界的なインフレと金利の高止まり、日本の輸出制約などが円安・外貨高につながる可能性もある。

現状段階における世界経済については、OECD 景気先行指数で最新 10 月に G20 参加国グループが 100.19 となり、前月の 100.14 から改善となった。前月比では 24 カ月連続のプラスで、まだ循環的な回復の軌道を堅持させた状態だ。今年 2 月以降は、景気判断の節目である 100 の上抜けを保っている。

しかも最新 10 月の先行指数は 100.19 となったが、直近の循環回復ピークは 2021 年 6 月の 101.44、2017 年 11 月の 100.81、2011 年 2 月の 101.15 となっていた。まだ指数の水準に伸びしろが残されている。為替相場との関係でいえば OECD 指数で「100 超え」が維持されている限り、海外投機筋の持ち高で参考になるシカゴ IMM の円先物ポジション（国際通貨市場、ネット）では、ネットの円ショートが連動で増加する相関性が観測されてきた（売り持ち、円売り・外貨買いの方向）。今回も円ショートの再増加と円安の残存余地が注視される。

同時進行で OECD 指数の「100 超え」持続局面では、

ドル/円、クロス円を含めた円の総合力を示す円の実効相場が、1 年前後のあとの時間差ケースを含めて、前年同月比で円安（マイナス）となる連動性が見られている。

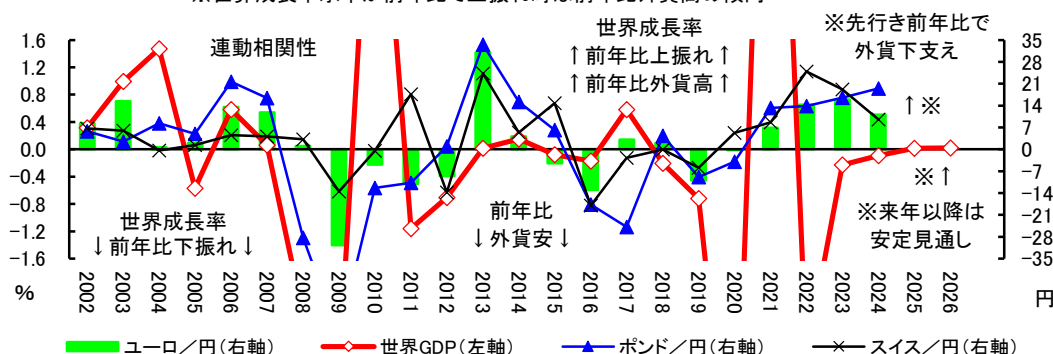
その点で足元の直近 10 月における OECD 指数の改善と 100 超えの各持続は、1 年後となる来年 10 月にかけて、実効円相場での前年同月比・円安（マイナス）に遅行作用していく余地がある。連動の形で主要クロス円取引についても、来年 10 月を含めた来年の月間・外貨高値が、今年の月間高値を上回っていく可能性が無視できない。

なお、世界景気の回復局面がクロス円で円安・外貨高を支援する要因としては、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。

IMF 暦年統計；世界実質 GDP 成長率・成長率水準の前年比変化幅（2023 年以降は試算）

ユーロ/円、ポンド/円、スイス・フラン/円；各外貨の年間高値・前年比変化幅

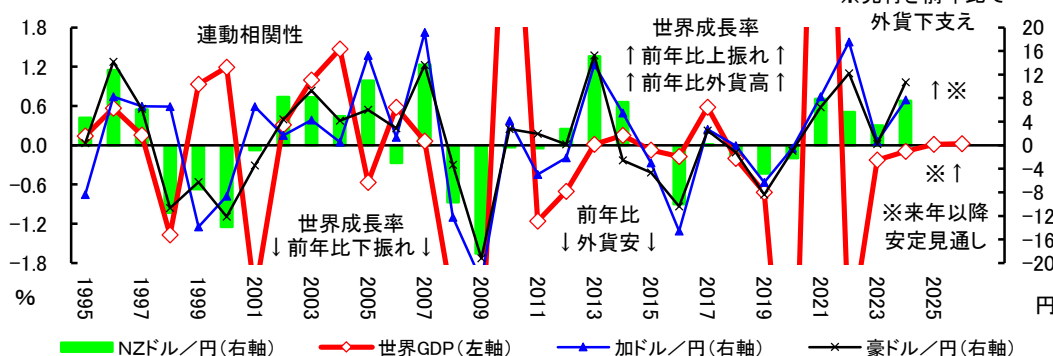
※世界成長率水準が前年比で上振れ時は前年比外貨高の傾向

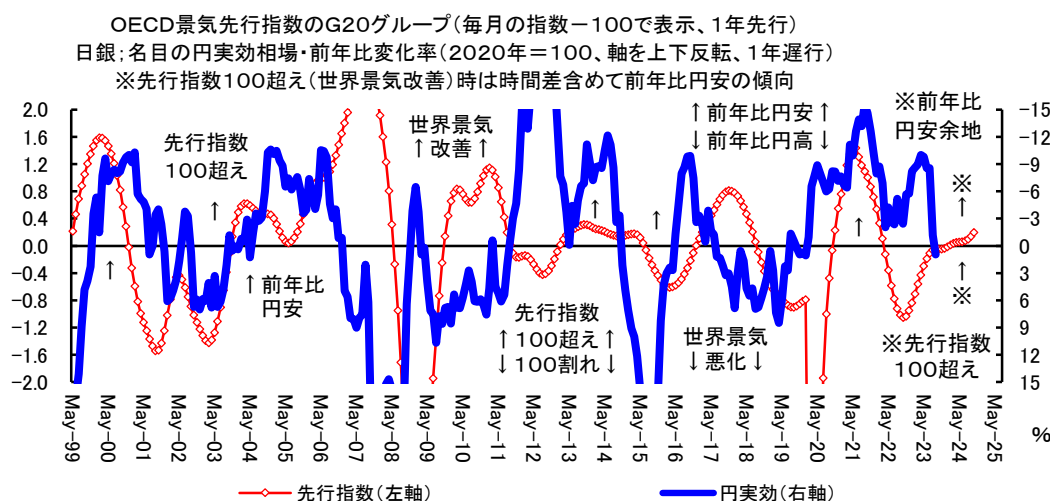
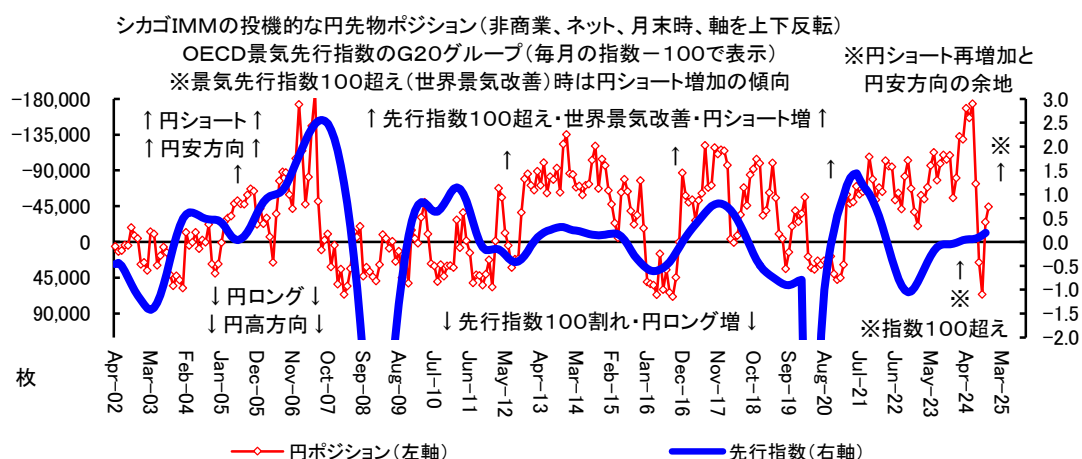


IMF 暦年統計；世界実質 GDP 成長率・成長率水準の前年比変化幅（2023 年以降は試算）

NZドル/円、カナダ・ドル/円、豪ドル/円；各外貨の年間高値・前年比変化幅

※世界成長率水準が前年比で上振れ時は前年比外貨高の傾向





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。