

実効相場、現状は円高よりドル高が優勢

クロス円の円高をドル高が中和、過去比で円に脆弱性

2024/12/9 (月)

通貨の総合力を示す実効相場では、現状段階で円高よりドル高が優勢になっている。11月以降は米次期政権による関税強化の懸念や欧韓の政治不安、日銀利上げ観測などにより、クロス円取引(円の対非ドル通貨相場)主導で円高・外貨安の圧力が強まっているが、対非ドル通貨に対してのドルの強さもあり、過度な円高圧力は中和されやすい。円は米新政権の要因で海外移転と輸出制約が続くほか、日銀は物価2%安定努力に対して利上げペースは慎重とあって実質金利の低位持続(金利<物価)が見込まれ、過去比で円に脆弱性もある。

米新政権対策で「日本は米経済の一部」重要

「(米次期政権での日米経済関係について) トランプ次期大統領の関税政策は懸念材料だが、交渉の余地もある」、「トランプ氏が最も気にかけているのは、米国の雇用と製造業だ。日本企業は対米直接投資、雇用創出、地域社会への貢献を続けており、日本は米国経済の一部というメッセージがトランプ氏に響けば、経済関係について明るい見通しが持てるようになる」――。

米国の大統領選直後、米シンクタンク戦略国際問題研究所(CSIS) 地政学・外交政策部副部長・日本部上席研究員のニコラス・セーチェニ氏は、ジェトロとのインタビューでこのような見通しを示している(ジェトロは経済産業省系の日本貿易振興機構)。

すでにトランプ氏はメキシコ、カナダ、中国などに関税強化の圧力を掛けているが、日本の政府や企業は現実問題として「日本は米経済の一部というメッセージ」が重要になっていく。日本企業は次期政権の任期である4-5年後まで、米国向け輸出の自制と米国現地生産の維持・拡充、対米直接投資を続けるを得ない。為替相場のドル/円は、中長期のスパンでドル高や、一定以下のドル安の抑制要因となるものだ。

一方で為替相場では11月以降、米次期政権による関税強化の懸念とリスク回避、欧韓の政治不安、日銀利上げ観測などにより、クロス円取引(円の対非ドル通貨相場)の主導で円高・外貨安の圧力が強まっている。それでも通貨の総合力を示す実効相場では、円高よりドル高が優勢という状況だ。底流部分で「日本は米経済の一部」という構造変化も反映されている。対非ドル通貨でのドルの強さのほか、ドル/円でのドル下支え効果もあって、過度な円独歩高の圧力は中和・抑制されやすい。

ドル実効は米インターコンチネンタル算出のドル指数、円実効は日銀算出の円インデックス(円指数)

を参考にとすると、各月間高値ベースでの3カ月前比変化率は、12月4日時点でドルが+4.7%の上昇、円は-2.9%の下落となっている。双方の変化率格差は、+7.6%のドル優位になっている。

過去にはリスク回避等による円高圧力の高まりや、先行きドル安・円高の見通しが高まってきたケースなどで、ドルの劣勢と円の優位が観測されてきた。同格差はコロナ危機時の2020年に-4.0%、チャイナ・ショック後などの2015-16年に-13.0%、リーマン・ショック時の2008年に-14.0%といったドルの下振れ(円の上振れ)局面が見られている。それに対して現状の+7.6%というドルの優位は、過去比でのドルの強度向上と、安全逃避通貨としての円の弱体化を示唆するものだ。

前年比変化率についても現状はドルが+2.4%、円が-2.3%で、双方の格差は+4.7%のドル優位となっている。過去の長期実績として、実効相場での前年比格差でドルが優位を維持している限り、ドル/円は基本的なドル高トレンドやレンジ安定化が連動支援されてきた。

ドル指数とドル/円の比較、円高・ドル安減退

ドル指数とドル/円の比較では、過去に現在のようなリスク回避の局面において、ドルが対円以外で上昇となっても、クロス円取引で円高と非ドル通貨安が優勢となり、ドル/円ではドルが連れ安(円は連れ高)となる円高圧力が観測されてきた(ドル指数の上昇<ドル/円での円高・ドル安)。

それが足元ではドル指数の上昇に対し、クロス円主導の円高・外貨安(ドルは連れ安)の度合いが軽減されるという、ドル単体の強さ、円高圧力の緩和が示唆されている。ドル指数でドルが上方向に引っ張られる度合いに対して、ドル/円のほうでのドル押し下げ(円高)圧力が和らいできた。

四半期ベースでドル指数でのドル単体の強さを測る「四半期中のドル高値÷前年同期のドル安値」というドル上昇率に対し、ドル/円でのドル安・円高圧力の強さを測る「四半期中のドル安値÷前年同期のドル高値」というドル下落率を比較すると、12月5日時点でドル指数での上昇率が+7.4%、ドル/円でのドル下落率が-5.9%となっている。

「ドル/円でのドル下落率-ドル指数でのドル上昇率」は、格差が-13.3%のドル下振れという状況だ。しかし、過去のリスク回避等によるクロス円主導の円高局面などでは、同格差が2020年に-18%、2016年に-29%、2011年に-25%、2008年に-45%といった大幅なドルの下振れと円高の圧力が観測さ

れてきた。

その点で現状はこうした「ドル指数の上昇＜ドル/円での円高・ドル安」という構図が緩和され、ドル指数の上昇に素直にドル/円がついていく環境へと修正されつつある。

当座の為替相場ではユーロ安が焦点となっており、ユーロ/円が主導する形での円高余地は注視される。ユーロは仏独などでの政治不安定化や、欧州全般での財政と景気の懸念、ECB の利下げ幅拡大思惑、米新政権による関税強化懸念、米新政権によるウクライナ支援の縮小と欧州の財政負担増加のリスクなどが重石になっている。

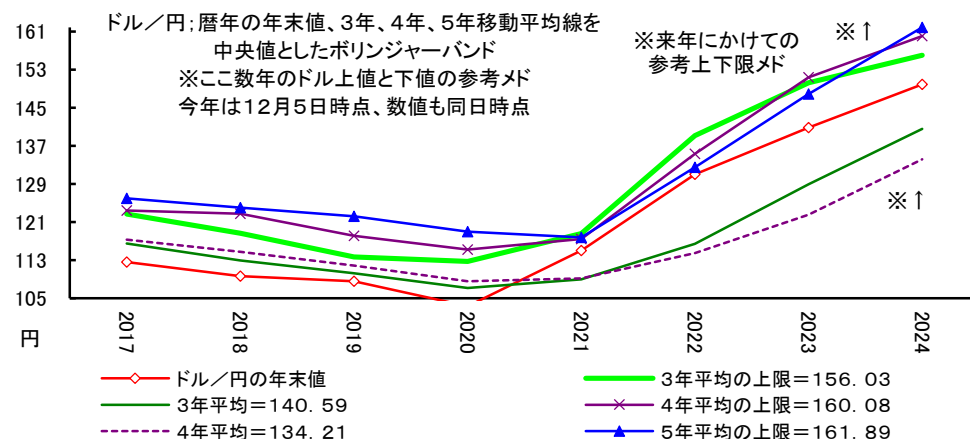
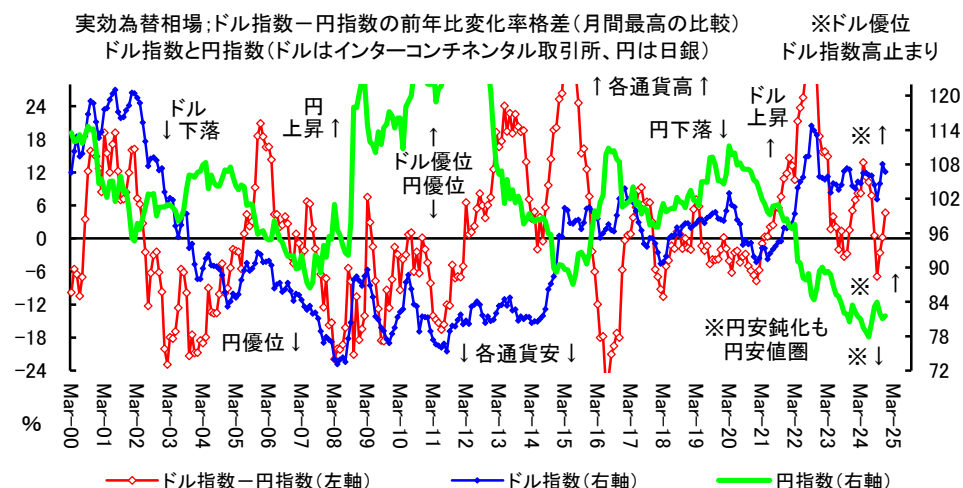
それでも現状段階でユーロ/円は、欧州と日本の金利差の一定の開き維持や、日本の貿易収支悪化などにより、過去比ではユーロ安と円高の度合いが抑制されている。ドル/円での円の連れ高、ドルの連れ安の度合いもまだ限定的だ。

ユーロ/円は四半期ベースでユーロの下落度合い

を測る「期中ユーロ安値－前年同期のユーロ高値」の前年比変化幅が、12月5日時点で－8円前後となっている。過去比で下落は抑制されており、過去は2019年に－19円幅、2016年に－32円幅、2010年に－33円幅といった大幅なユーロ安が観測されてきた。

ユーロ/円を含めて、先行き円高の度合いを抑制するのが日銀の政策対応だ。現状は日銀の利上げ観測が円高の材料となっているが、日銀は残り1－3回、政策金利0.75%から1.00%で「利上げ最終ゴール」が見えてくる(現状0.25%)。米国など海外比では、依然として低水準だ。

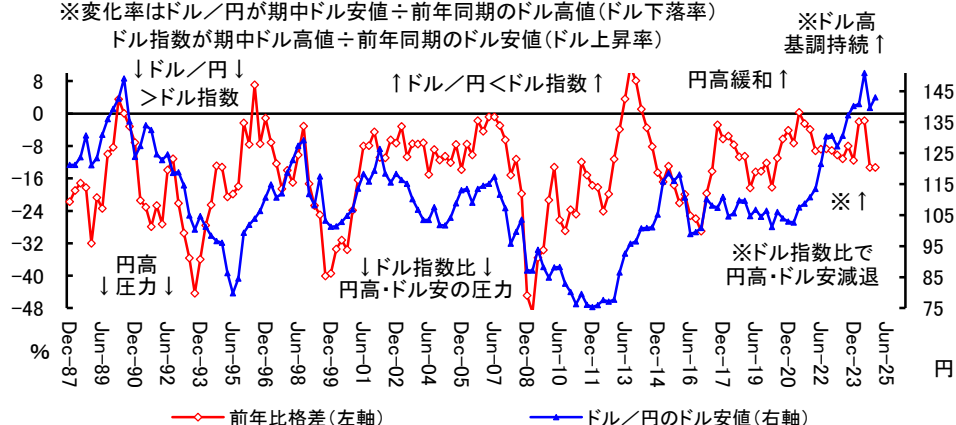
しかも現在の日銀は物価2%安定化の努力を続けながら、利上げペースには慎重姿勢が見られている。当面は金利の上昇限定の中で物価2%超えの努力が続けられるため、日本の実質金利(名目金利－期待インフレ率や物価変動率)は金利＜物価の方向による低位抑制の継続が意識されやすい。



四半期別・ドル／円＝ドル指数の前年比変化率格差、ドル／円の期中ドル安値

※変化率はドル／円が期中ドル安値÷前年同期のドル高値(ドル下落率)

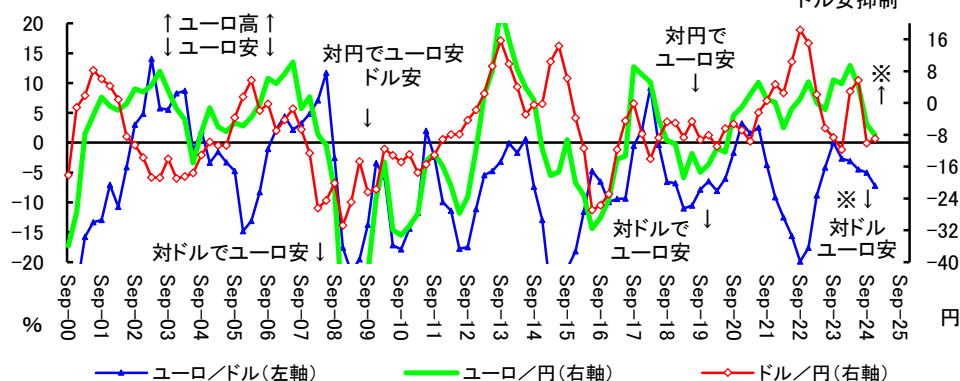
ドル指数が期中ドル高値÷前年同期のドル安値(ドル上昇率)



四半期別・ユーロ／ドルのユーロ:期中安値÷前年同期の高値・変化率

ユーロ／円のユーロとドル／円のドル:期中安値÷前年同期の高値・変化幅

※対円でのユーロ安とドル安抑制



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。