

クロス円、外貨高鈍化も下限切り上がり持続

米国発で海外の金利低下抑制、米新政権不安も一服

2025/1/24 (金)

為替相場のクロス円取引(対円の非米ドル外貨)は外貨の上昇が鈍化する一方で、下限の切り上がり基調は持続の可能性がある。海外各国は利下げ局面でも米国発で長期金利の低下が抑制されているほか、各国の利下げと日銀の利上げは後半に向かっていく。短期的には米新政権での過度な関税等の懸念と各国経済の下振れ不安が一服になっている。長期スパンでも冷戦崩壊後のグローバル化等による世界的な低インフレと金利低下傾向、日本はデフレと円高圧力といった時代から、改めて環境の変化が明確になってきた。

低インフレと低金利終焉、新常态が外貨下支え

「(世界経済は2020年からのコロナ感染やウクライナ戦争、新冷戦入りなどを受けて)インフレ動向や経済環境の変化といったNew Challengesの時代を迎えている」、「日本を含む多くの国では、1970年代からの高インフレ期(Great Inflation)の後に安定(Great Moderation)の時代があり、その後、世界金融危機や長期的な低金利環境(low for long)の時代が続いた」、「現在はコロナ対応等で公的・民間部門での負債水準が高まり、地政学リスクが意識され、グローバル化の巻き戻しが進むという見方も強まっている」、「(こうした時代変化もあり)すでにlow for longとは異なる新しい常態(New Normal)に移行しているという可能性は否定できない」――。

日銀の植田和男総裁は2023年5月時の国際コンファレンスで、このような見解を示している。

その後に米FRBなど各国中銀によるインフレ退治と利上げの強化、国際商品相場の高騰を経た反落といったインフレ鎮静の方向があった。しかし、足元の2025年1月時点でも、米国を中心にインフレの低下限定のほか、長期金利の下げ渋りや高止まりが続いている。

米トランプ新政権の発足と政策警戒といった要因はあるものの、改めて1990年代以降の東西冷戦終了後における世界的な低インフレと日本のデフレ、長期的な低金利という時代からの環境変化を認識させる。

植田総裁の指摘でいえば、公的負債の高止まりは長期国債金利の上昇圧力(国債価格は下落)、地政学リスクは資源・食糧価格等の下落抑制や供給・輸送制約、反グローバル化は安価な人件費・製品等の国際的な利用の制限のほか、供給の縮小などにつながる。世界的に物価(インフレ)と長期金利について、下げ渋りや高止まりの要因となるものだ。

その中で為替相場のクロス円取引(対円の非米ド

ル外貨)では、2021-22年からの外貨高・円安のペース鈍化は想定されるものの、「新常态相場」により、外貨の高止まりや下限切り上がりの継続が注目されそう。

昨年以降は各国での利下げ開始が、外貨安と円高の要因となってきた。一方で昨年後半以降は各国で長期金利のほうは低下が抑制されており、日本との金利差縮小の度合いは限られている。各国の長期金利については、米国発の長期金利上昇(債券価格は下落)余波のほか、新常态の各種要因、各国での利下げ転換による景気刺激効果などを受けて、下げ渋りや高止まりが見られている。

世界全体の債券価格指数については、国債と社債を合わせたブルームバーグ・グローバル総合指数のベースで昨年10月から今年1月にかけて下落基調が続いてきた(各国の金利は上昇)。最近では1月13日を直近最低として下落一服になっているが、反発の勢いは限定的となっている(金利は下げ渋り)。クロス円取引では、外貨の下落抑制と下支えの要因となりやすい。

世界債券の長期基調転換、内外金利差は開き定着

しかも世界債券の同指数は長期トレンドを示す月足テクニカルで2022年以降、1990年から長期スパンでの強力な下値抵抗線としてきた重要ラインを完全に下抜けてきた。その後に指数の反発(金利は低下)局面も見られてきたが、現在は過去の下値抵抗線が強力な上値抵抗線へと変化。まさに世界的な低金利環境(low for long)時代の終焉を示す形で、長期スパンでのトレンド転換が明確化されつつある(金利は上昇方向)。

具体的に世界債券指数での強力な節目抵抗ラインとは、月足・一目均衡表での先行スパンの雲上限と下限、84カ月(7年)移動平均線などとなっている。2022年からは1990年以降で初めて各ラインを完全に下抜けてきたほか、84カ月平均についてはトレンドの方向性を示す方向角度も初めて下向き化へと転換している。

為替相場でのクロス円取引では「新常态相場」により、長期トレンドとして海外各国の金利低下抑制や高止まり、日本と海外の内外金利差の開き持続、外貨の下限切り上がりにつながりやすい。

中銀の金融政策についても、各国での利下げは先行き米FRBの利下げ鈍化に続き、後半入りに向かっていく。かたや日銀は1月を含めた次回利上げのあと、今後は残りの利上げ余地の狭まりと後半入りに移行する。海外各国-日本の金利差は現状の日銀利

上げ局面ですら日本が低位にあり、先行き対円での外貨の下落余地の縮小や下限切り上がりに作用していく。

足元のクロス円については、米新政権での過度な関税等の懸念と各国経済の下振れ不安、リスク回避等に伴う円高の圧力が一服になってきた。引き続きカナダやメキシコについては、移民や麻薬問題等での解決努力を引き出す「脅し牽制材料」として関税発動の可能性は残るものの、両国が譲歩姿勢を示してくると、一旦は発動が延期となる余地がある。

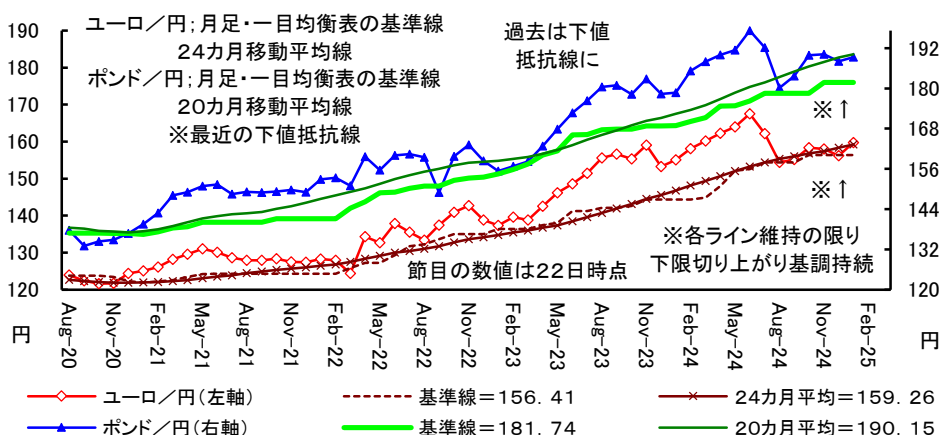
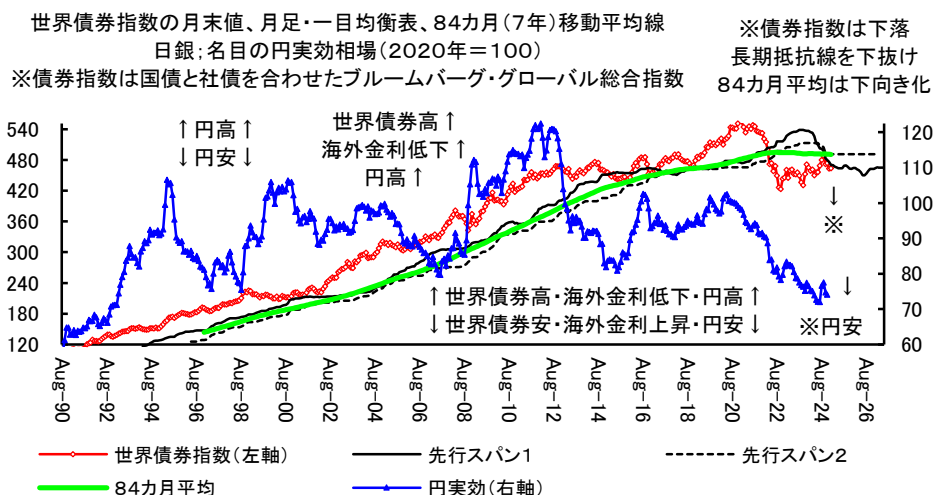
米新政権の攪乱要因が緩和されると、クロス円での対象通貨となる各国の経済状況は昨年からの利下げ効果などもあり、日本との相対比較では一定の成長優位が見込まれる。

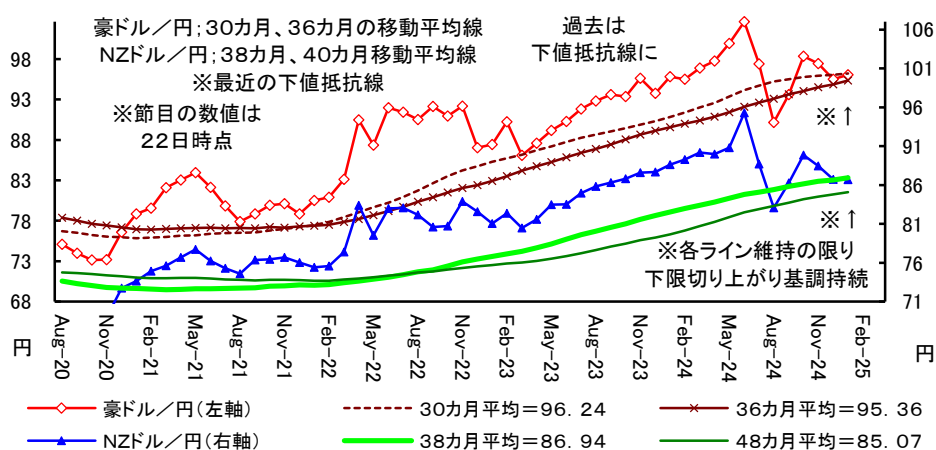
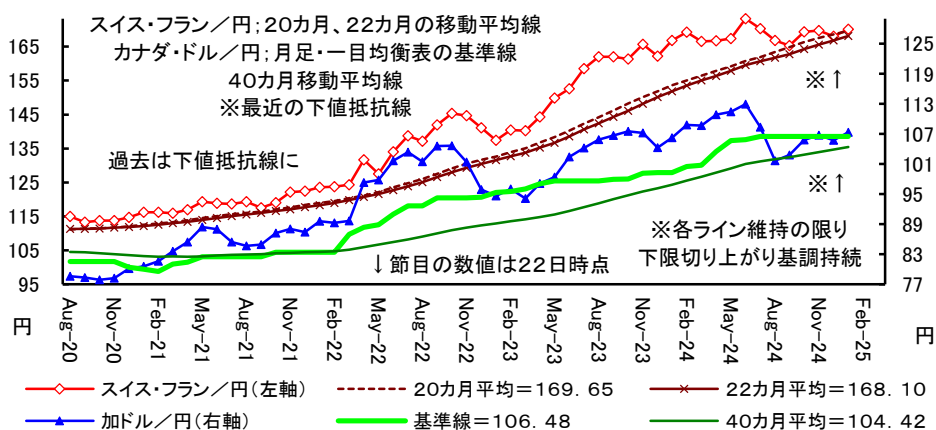
1月17日のIMF最新世界経済見通しによると、実質GDP成長率予想は日本が2024年見込み-0.2%から、2025年予想は+1.1%と成長の度合いが限られ

ていた。それに対して各国の2025年予想は英国が+1.6%（2024年の+0.9%からの変化幅は+0.7%）、カナダが+2.0%（変化幅+0.7%）、豪州が+2.1%（+0.9%）、南アフリカが+1.5%（+0.7%）などとなっている。

対日本比での成長優位性や昨年比での成長率の底上げは、各国通貨の対円での昨年比プラス（上昇）を後押しさせていく。

その他、日本では1990年代からの長期デフレが、本格脱却へと向かっている。長期のトレンドとして円高圧力の軽減と円の切り下がり、外貨の切り上げりを維持定着させていくものだ。デフレは実質面で通貨の価値や、円の現金・預金の価値を押し上げる。同時にデフレ時は物価の下落が続き、低金利でも実質金利を恒常的に押し上げるという円高支援の環境にあった（金利>物価）。





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。