

OECD 指数で日本劣勢、クロス円で円安支援 対 G20 比では約 4 年ぶり日本低位、ドル/円での円高も抑制

2025/6/11 (水)

OECD 景気先行指数では日本の劣勢が目立っており、為替相場では根強いドル安圧力にあって、クロス円取引（円の対非ドル通貨）での円安・外貨高が支援される。ドル/円でも過度な円高の抑制要因となりやすい。最新 5 月に日本は G20 グループとの比較で 2021 年 7 月以来、約 4 年ぶりの相対低位となってきた。米関税要因等で各国とも下振れ懸念は強い中、日本は米国依存の高さや物価高に対しての賃上げ不足、ユーロ圏や中国に対しての内需や財政政策効果の弱さ、日銀の利上げ姿勢などが重石になっている。

ファンダメンタルズ日本劣勢や日銀利上げ制約

「OECD は最新の世界経済見通しで、2025 年、26 年ともに成長率（実質 GDP 伸び率）を 3 月予測から下方修正させた」、「米国の関税影響により、カナダやメキシコ、日本など、米国経済との関わりが深い国ほど経済の下振れが見込まれる」、「一方で中国は不動産の調整などで低迷が続いているが、設備更新と消費財買い替え推進政策によって下支えされる」、「ユーロ圏は米関税の影響を受けるが、次世代の欧州連合基金による投資や防衛・インフラ強化、労働市場の強さ、金融緩和の影響で相殺される」――。

OECD（経済協力開発機構）は 6 月 3 日、このような景況分析を示した。

米関税影響等による日本などの下振れ懸念と、中国（アジア）や欧州の打たれ強さについては、内閣府による 5 月の景気ウォッチャー調査でも、「米関税に振り回されながら、東南アジアでは半導体関連設備の設備投資が盛ん」、「欧州向けを中心に二輪車用部品の受注が増加」、「米関税で中国等の内需が高まれば、プリント基板製造装置関連の受注量が増加の見込み」といった現場の声が散見されている。

その中で世界経済の先行指標である OECD 景気先行指数では、最新 5 月分の国別・地域別指数で日本の相対劣勢が目立っていた。為替相場では根強いドル安圧力にあって、クロス円取引（円の対非ドル通貨）で円安・外貨高の支援要因となる。日本経済のファンダメンタルズの脆弱性を示すほか、日銀による今後の利上げの遅延や利上げ回数の減少につながるもので、ドル/円でも過度な円高の抑制要因となりやすい。

具体的に日本の指数は 5 月に 99.81 となり、4 月の 99.85 を含めて 12 か月連続で前月比マイナスとなっている。昨年 5 月の 100.16 が直近最高となる形で、2021 年 1 月の 99.68 以来、52 か月ぶりの低水準に落ち込んできた。

一方で G20 加盟国グループは 5 月が 100.48 となり、

こちらは 4 月の 100.44 を含めて 11 か月連続での前年比改善となった。昨年 6 月の 99.80 が直近最低となる形で、2022 年 1 月の 100.62 以来、40 か月ぶりの高水準となり、景気判断の節目である 100 も上抜けとなっている。

先行き米関税等の打撃は警戒されるが、各国では昨年からの利下げや原油・食糧などの商品相場下落、過度なインフレ上昇圧力の緩和、米国以外での自衛的な内需底上げ強化策、AI 等の旺盛なハイテク需要、米国からの投資資金の分散化といったプラス材料があり、現状は G20 の景気が下支えされている。

結果、「日本-G20」の指数格差は、-0.67 という日本の下振れになってきた。昨年 6 月の +0.35 という日本の上振れピークから日本の相対劣勢が進み、2021 年 7 月の -0.74 以来、46 か月ぶりとなる日本の相対低位となってきた。2021 年 7 月といえば、その後に為替相場ではドル/円、クロス円で全般円安が進行となっており、目先も底流部分で円安の要因となりやすい。

各国>日本の流れ、対円での各通貨高支援

日本の相対劣勢については、米国依存度の高さや、米日関税交渉の不透明感、米関税の影響度が大きい自動車依存の高さ、昨年比でのドル安・円高の打撃、物価高に対しての賃上げ不足、ユーロ圏や中国に対しての内需や財政政策効果の弱さ、日銀による昨年からの利上げ姿勢などが重石になっている。

すでに為替相場のクロス円取引では、緩やかながらも外貨が下限を切り上げている。過度なリスク回避の緩和や、日本国債の金利上昇一服（債券価格は上げ渋り）、日銀による利上げの遅延や利上げ回数の減少思惑などにより、対ドルでの非ドル通貨の上昇が対円でも各通貨を下支えしている。

過度なリスク回避の緩和でいえば、米関税懸念の中でも OECD 景気先行指数での G20 グループは 100 の節目超えを維持したままだ。足元では世界景気に先行性のある国際的な商品市況・CRB 商品指数についても、年初以降の下落が下げ渋りとなっている。月間安値の前年比では今年 1 月の +13.4% を最高として反落となり、4 月には -3.6% とマイナス圏に沈んだ。そこから 6 月は 9 日時点で +3.0% と持ち直しており、一旦の底入れが焦点となっている。

過去実績として OECD 景気先行指数の 100 超えと、CRB 商品指数の前年比プラスという局面では、クロス円取引で外貨の月間高値が「前年同月比プラス」となる相関性が観測されてきた。現状は米関税ショックなどで前年比マイナスとなっているが、先行き

年後半にかけて、前年同月の月間高値を上回っていく外貨高と円安の潜在余地は無視できない。

クロス円はOECD景気先行指数での「各国－日本の指数格差（＝経済ファンダメンタルズ格差）」で、当座の外貨高のトレンドが後押しされる。

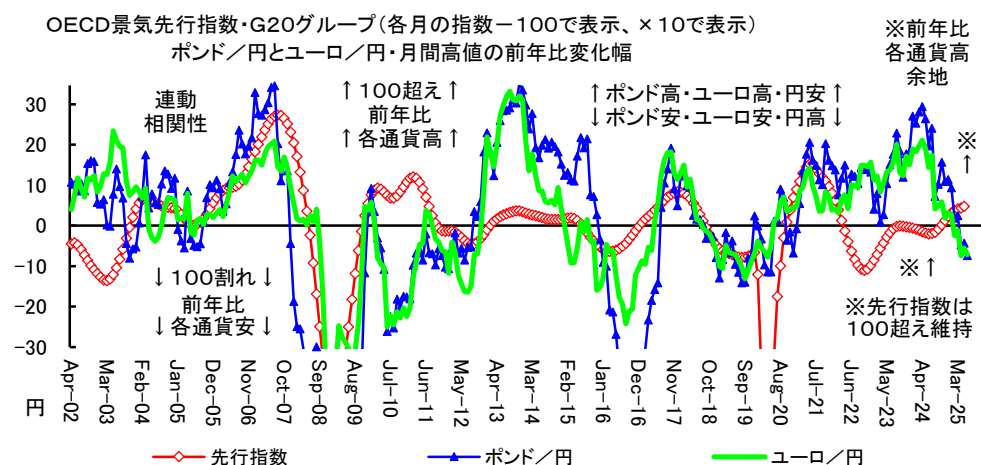
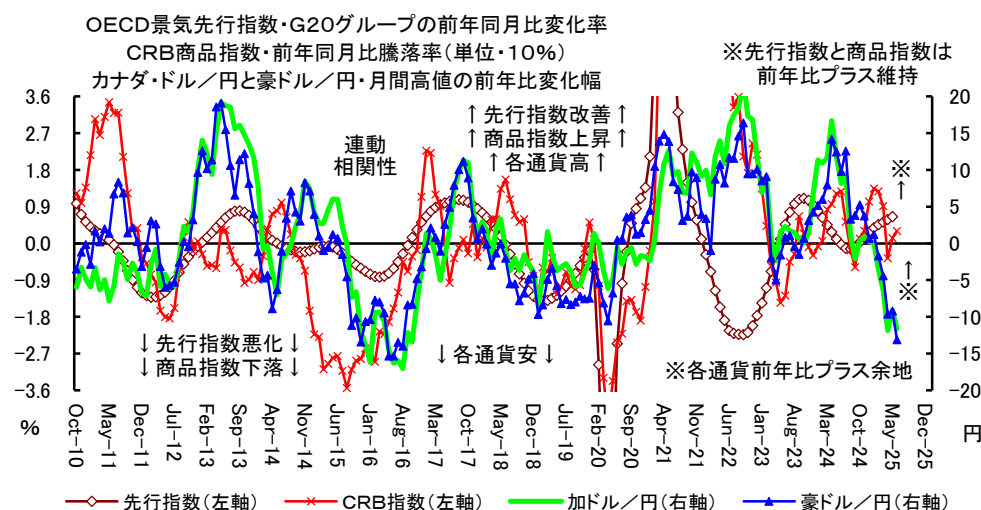
ポンド/円でいえば5月時点で「英国 101.15－日本 99.81」となり、+1.34という英国優位になってきた。4月の+1.27や直近最低である今年1月の+1.06から英国の上振れ優位が進み、2021年8月の+1.43以来、45カ月ぶりの英国優位となっている。底流部分で対円でのポンド安抑制や、ポンドの上昇が支援されやすい。

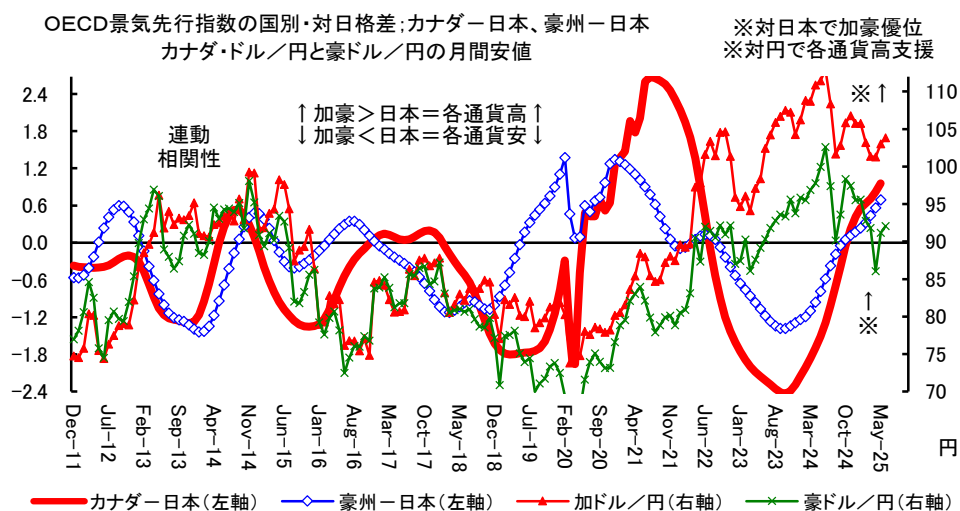
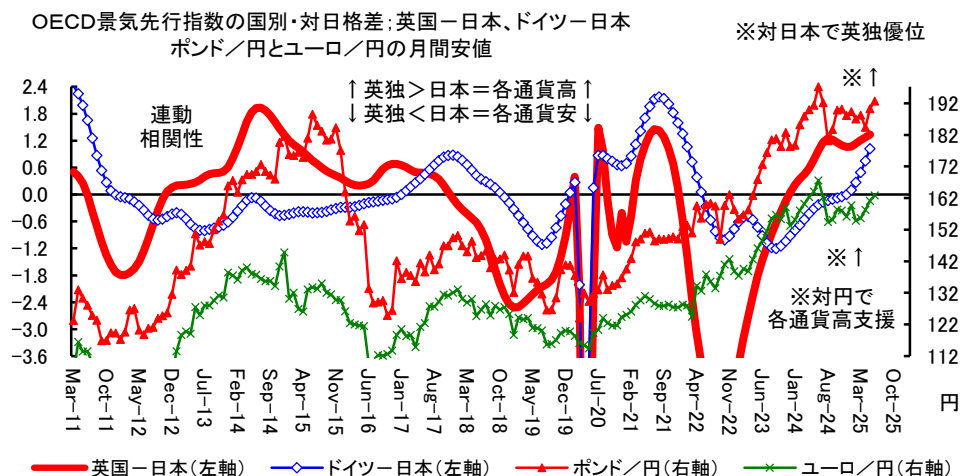
その他、5月時の指数格差では、ユーロ/円に関係する「ドイツ 100.83－日本 99.81」で、+1.02のドイツ優位（2022年2月の+1.07以来の上振れ幅）となったほか、カナダ・ドル/円に関係する「カナダ 100.77－日本 99.81」では、+0.96のカナダ優位

（2022年4月の+1.36以来）、豪ドル/円に関係する「豪州 100.50－日本 99.81」では、+0.69の豪州優位（2021年7月の+0.78以来）といった各国の上振れ乖離、日本の下振れ劣勢となっている。それぞれ底流部分で、クロス円取引での各通貨高と円安の支援要因となっている。

足元のクロス円は短中期のトレンドを示す週足テクニカルで、重要節目ラインの上抜け回復や、節目ラインの方向角度の上向き回帰を見極める展開となってきた。当座の外貨高トレンドの基盤固めを左右する。

ユーロ/円やポンド/円、スイス・フラン/円、ノルウェー・クローネ/円などは13週・26週・40週の移動平均線、NZドル/円や豪ドル/円、カナダ・ドル/円、南アフリカ・ランド/円、メキシコ・ペソ/円などは9週・13週、15週の移動平均線を巡る攻防となっている。





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。