

円実効、40－55 年来の重要節目「下抜け」攻防

フィボナッチ、ドル/円とクロス円で円安余地の拡大左右

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2025/11/19 (水)

円の総合力を示す円実効相場は、テクニカルのフィボナッチ分析で 40－55 年来の重要な節目の下抜け（円安方向）攻防に直面してきた。上下動を経ながらも下抜けとなれば、ドル/円、クロス円で心理的・テクニカル判断等で一段の円安・外貨高の余地拡大が意識されやすい。2020 年前後からは、こうした節目の重要抵抗線を断続的に円安方向に下抜け（外貨は上抜け）となり、結果論ながらも投機を含めた円売りモメンタムや円売り安心感、円の先安警戒感が広がってきた経緯がある。

70 年やプラザ前からの円上昇幅、円下押しの流れ

「長期相場の流れと節目のメドを見るテクニカル分析としては、フィボナッチ分析（リトレースメント）がある」、「フィボナッチ数列の並びを比率にした黄金分割比は、自然現象に合致するケースも多くあり、相場でもチャート分析でよく使われる」――。

ブルームバーグでは過去に市況記事などで、このような解説を行っている。黄金分割比とは古代ギリシャ時代の幾何学をルーツとするもので、最も均整がとれて美しいとされる比率の数列となっている。0%から 100%の間でいえば、23.6%、38.2%、50.0%、61.8%、76.4%といったラインが節目メドとなっている。

円の総合力を示す円の名目実効相場では、日銀算出の月末値ベース（2020 年＝100）で、フィボナッチ分析における 40－55 年来の重要な節目の下抜け（円安方向）攻防に直面してきた。上下動を経ながらも下抜けとなれば、円の下値余地と外貨の上値余地が一段と拡大。為替相場のドル/円、クロス円で、心理的・テクニカル判断等で一段の円安余地の広がりが意識されやすい。

具体的にデータ開始以降の円最安値を 0%（24.41、1970 年 7 月）、円最高値を 100%（122.48、2012 年 1 月）とした値幅に対し、フィボナッチ分析での重要メドの一つである「50.0%下押し（半値押し）」が、最新 9 月時点で 73.44 に位置している。それに対して 9 月時の円実効相場は 74.51 で、直近の円高値である 4 月の 78.69 からは円安方向に振れている（数値が小さいほど円安、大きいほど円高）。

足元の実勢相場は 9 月末から全般円安に振れており、「50.0%押し」の 73.44 を下抜けてきた可能性がある。2020 年前後からは円実効相場で、こうした節目の重要抵抗線を断続的に円安方向に下抜け（外貨は上抜け）となり、結果論ながらも投機を含めた円売りモメンタムや円売り安心感、円の先安懸念による円の前倒し売り等が広がってきた経緯があ

る。今回も完全な下抜け定着と、中心レンジの一段の円安修正が注目されそう（ドルなどの外貨の水準は上方修正）。

同時に円実効相場は、円高が加速された 1985 年のプラザ合意直前の円最安値からの円上昇幅に対しても、重要節目「61.8%下押し」レベルの下抜け攻防に直面している。やはり新たな円安余地の広がりが焦点になってきた。現在のドル/円では日本の当局による円安阻止介入が警戒されつつあるが、クロス円取引（円の対非ドル通貨相場）では直接的な介入の可能性は低い。その分だけクロス円のほうで、外貨高・円安の伸びしろ余地も注目される。

ちょうど現状は円安の材料が再増加となってきた。日本の 7－9 月 GDP の 6 期ぶりマイナス化や、高市政権による経済対策の大型化と日本の財政懸念、国債が増発となった場合の国債懸念や格下げリスク、日銀による早期利上げの制約、日銀への長期金利上昇の抑制圧力などがある。

高市政権は「強い経済」に向け、需要の刺激と成長の支援を具体化させつつある。一方で国内では生産・供給サイドが、人手不足や海外移転等による生産設備の減少、燃原材料の高止まりと資材を含めた輸入依存増、人件費や各種コストの上昇などに見舞われている。

対米投資・外貨調達・自社株買い、国内成長多難

その中で需要の刺激は、一段の供給不足と逼迫化、輸入増、各種コスト高を助長。輸入増が一段の円安と輸入物価の上昇につながり、各種コスト高とあいまって、コスト・プッシュ型の物価上昇を持続させる。一方で日銀の利上げには縛りが掛かっており、実質金利は低位が持続（名目金利＜物価）。それがさらなる円安を促すという、共振スパイラルの連鎖持続が注視される。

しかも現在の米国では 11 月上旬の知事選や市長選で「食品などの物価高不満」が示された。トランプ政権は農産物の輸入関税の引き下げなど、物価抑制策を強化させており、為替政策ではドル高やドル安阻止の方向が志向されやすい。同時進行での日中関係の緊張により、訪日中国人の減少とサービス収支の悪化、日本の対中国向け輸出の減少、中国による日本国債売りなどが懸念され、いずれも円安の潜在要因となってきた。

日銀の名目円実効相場に関し、1970 年以降の値幅でのフィボナッチ分析では、2020 年に重要な節目ラインである 23.6%押しのレベルを完全に円安方向に下抜けた。続いて 2022 年には 38.2%押しのレベ

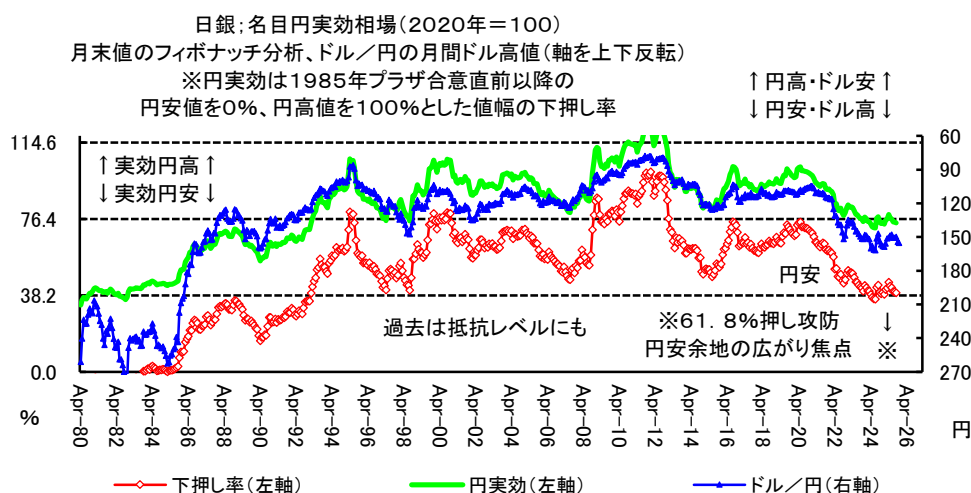
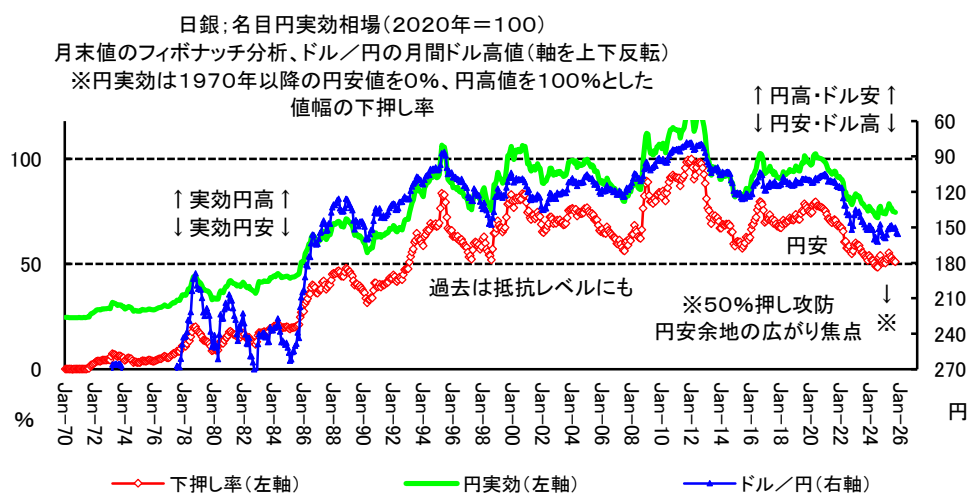
ルを下抜け突破。テクニカル面で円安ターゲット・レベルが円安方向に切り下がっている（外貨は上昇方向）。足元では次なる節目メドである 50.0%押しの下抜け攻防となっており、下抜け定着となれば、その下の 61.8%押しといった次なる円安・外貨高水準へのステージに移行する余地を秘めている。

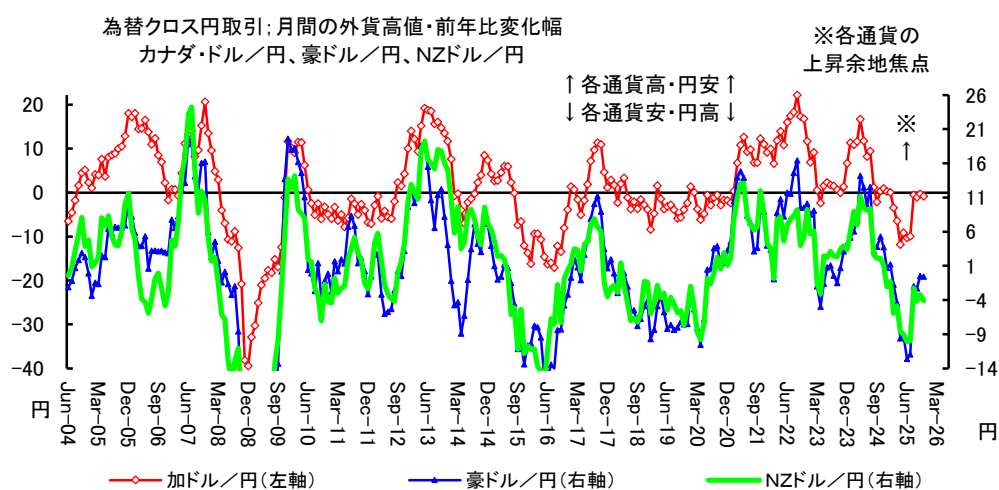
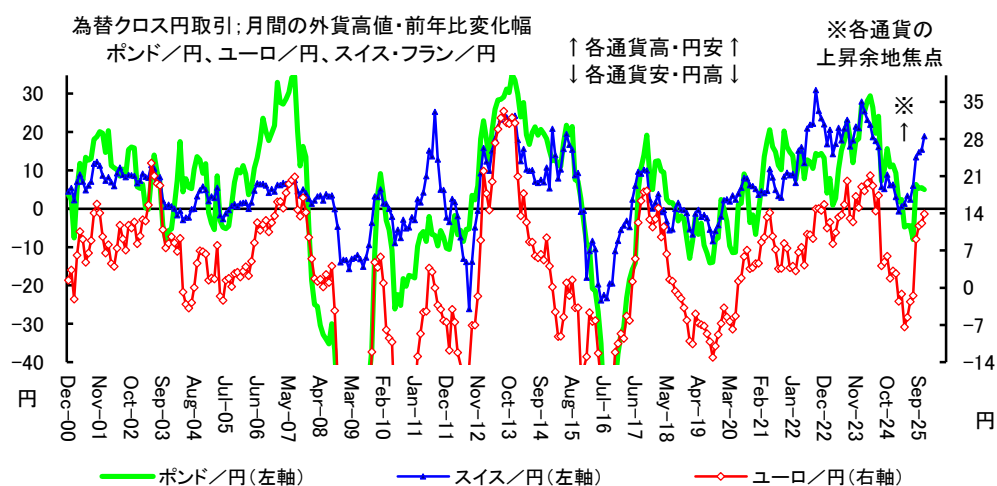
日本での円安・物価高問題に対し、高市政権では「物価を上回る強い成長と賃上げによるディマンドプルな良い物価上昇」を目標に掲げている。それには国内への生産回帰や国内での生産増、輸入増加を相殺する輸出の増加が不可欠となる。

そうした目標に対し、現状の日本企業は国内での生産拡大や輸出増には慎重だ。背景としては少子高齢化と人口急減、米トランプ政権による対米投資と対米輸出削減の圧力、他国比での日本の将来成長への疑念、電力・資源エネルギーの海外依存の高さと

安定供給への懸念、こうしたインフラを含めた各種コスト高、政府債務の膨張と社会保障費の累増による先行き企業負担の増加懸念、東証や株主からの ROE 改革と資本効率改革の圧力（国内での長期投資は採算悪化や生産余剰化のリスク）、国内での次世代成長産業の少なさ、といった問題を抱えている。

10 月以降も日本企業に関しては、日本の官民で米国のインフラなどに 60—80 兆円の投資へ、日本企業による今年の外貨建て資金の調達は前年比 6 割増の約 20 兆円超（社債発行や銀行ローンなど。海外ビジネス展開や海外企業の買収等に活用）、日本企業の自社株買いは 2025 年の 10 月時点で約 15 兆円と過去最高（国内での成長投資や賃上げとは別に、株主還元を重視）といった動きが見られている。国内での生産増や輸出増、円安是正にはつながりにくい。





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。