

世界景気改善、円安過熱調整以上の円高制御 海外景気悪化と利下げ・リスク回避等の円高局面とは違い

2026/9/11 (金)

現在は世界景気の改善が維持されており、為替相場では円安過熱の調整を超えた円高・外貨安の圧力が制御される。世界景気に先行性のある OECD 景気先行指数では主要国 G20 グループが最新 8 月に成長鈍化ながら、4 年半ぶりの高水準と 100 の節目超えが維持された。同じく世界景気の先行指標である MSCI 先進国株指数は上昇一服も過去最高値圏で高止まり、新興国株指数は 7 月末の下落から反発となっている。過去の海外景気悪化と海外利下げ、リスク回避などによる円高局面入りとは、現状段階で環境が異なっている。

円キャリー整理の残り注視、世界景気環境は円安

「高市政権に対しては米国からリフレ政策修正や円安是正、日銀利上げ容認の各圧力が見られているが、高市早苗首相の『ぶれない』重要視課題として、来春の統一地方選と来秋の自民党総裁選の時点での景気の改善と物価高の抑制、国民不満の緩和がある。現状からは両選挙の日程を逆算する形で、政権成果の表出と選挙勝利を目指した政策対応が想定される」――。

ある内閣官房の経済担当は、このような解説を行う。

円安是正でいえば、引き続き過度な円安の抑止努力が続けられる一方、現状からの大幅な円高・外貨安の進展や、本格的な円高トレンド入りは、高市首相が現在も目標に掲げる「デフレ完全脱却」に悪影響を及ぼす。政権として日銀の独立性は尊重するものの、日銀自体が景気悪化の場合の批判を回避させるため、細心の注意を払った利上げ対応が想定される。10 日には日銀の増一行審議委員が「利上げで必ず悪い影響が及ぶところの声も、聞き漏らさないようにする」といった目配り発言を行っていた。

自民党の選挙対策委員長は今年 2 月以降、旧安倍派幹部の西村康稔元経済産業相が務めている。これまでに「一定の実績を挙げるやり手ぶりが見られるほか、高市首相からの信頼度も高い」(前出の官房筋)。西村氏は過去に安倍・菅政権で経済財政(再生)担当相を務め、日銀との調整役を担った実績があり、「現ポストに留任したり、経済閣僚入りする場合、西村氏は来春の統一地方選に悪影響が出ないような対応を日銀に間接根回しする」(同)可能性もあるという。

来春といえば、現状からの日銀の利上げによる経済影響にはタイムラグがある。日銀も十分に認識しており、日銀の植田和男総裁は 2 日、「利上げの影響は累積的、慎重にみていきたい」と述べた。利上げ

積極派である日銀の高田創審議委員も 2 日、「政策効果のタイムラグと環境変化を踏まえ、毎回会合で判断」と説明している。

一方で為替相場に関しては、現状段階で世界景気の改善が維持されており、7-8 月までの急激な円安の過熱調整を超えた円高・外貨安の圧力は制御される。引き続き大きく積み上がってきた投機的な円ショート・ポジション(円の売り持ち)や円調達キャリー取引の巻き戻しによる円買い戻しと円高圧力の残り余地は注視される一方、ポジション整理や過熱調整の進捗後には、円高歯止めや、一進一退を経ながらの円安再開という可能性は無視できない。

世界景気に先行性のある OECD 景気先行指数では、最新 8 月に主要国 G20 加盟国グループが 100.30 となった。最近では 3 月の 100.34 が直近最高となる形で、昨年 5 月の 100.01 を最低ボトムとした改善ペースは鈍化となっている。それでも 8 月は前月比横這いで悪化は抑制され、今年 1 月以降は景気判断の節目 100 を大きく上回る 100.30 超えが 8 カ月連続で維持された状態だ。2022 年 2 月の 100.33 以来、約 4 年半ぶりの高水準で高止まりとなっている。

景気先行指数の改善持続、1 年後の外貨高支援

同じく世界景気の先行指標である MSCI 世界株指数(ドルベース)では、先進国株指数が 9 月から上昇一服ながら、過去最高値水準での高止まりが維持されている。新興国株指数は 7 月後半の下落を経て、9 月にかけては反発となってきた。

過去の海外景気悪化と海外利下げ、リスク回避などによる円高局面入りとは、現状段階で環境が異なっている。現在は日銀の連続利上げや、日本の公的年金などによる日本国債(=円資産)買い増しの可能性などが、円高の材料となってきた。それでも日本を上回る海外各国の経済成長と海外の金利上昇、株高、利上げ余地などを踏まえると、日本からの国際分散の投資余地や、依然として世界比で低金利の円の調達を通じた海外勢によるグローバル資産の投資余地などが残されている(円安・外貨高の要因)。

過去の OECD 景気先行指数・G20 加盟国とドル/円、クロス円(円の対非ドル通貨相場)取引との関係で、円高・外貨安方向へのトレンド転換が明確化されたのは、指数のトレンドを示す 12 カ月移動平均が下向き化に転換したり、12 カ月平均ベースで景気判断の節目 100 を割り込むといった基調悪化のケースとなっていた。

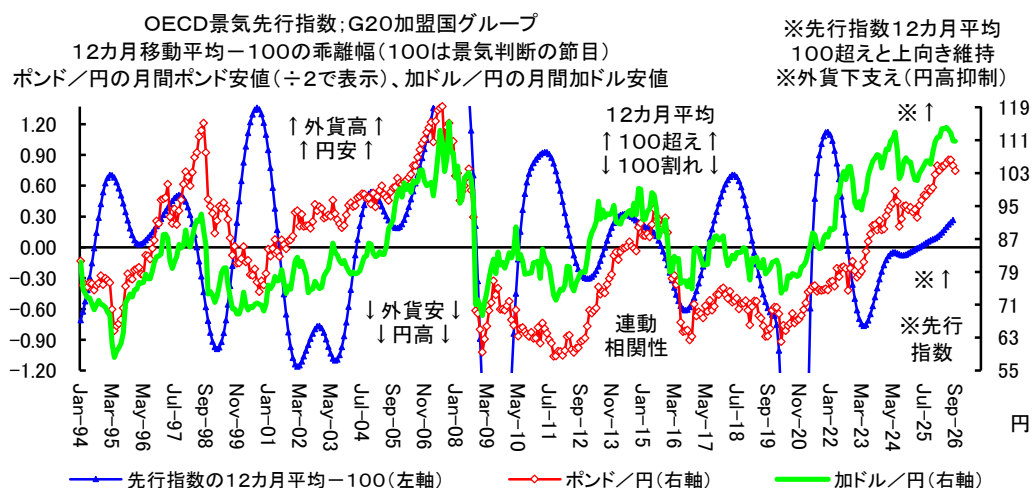
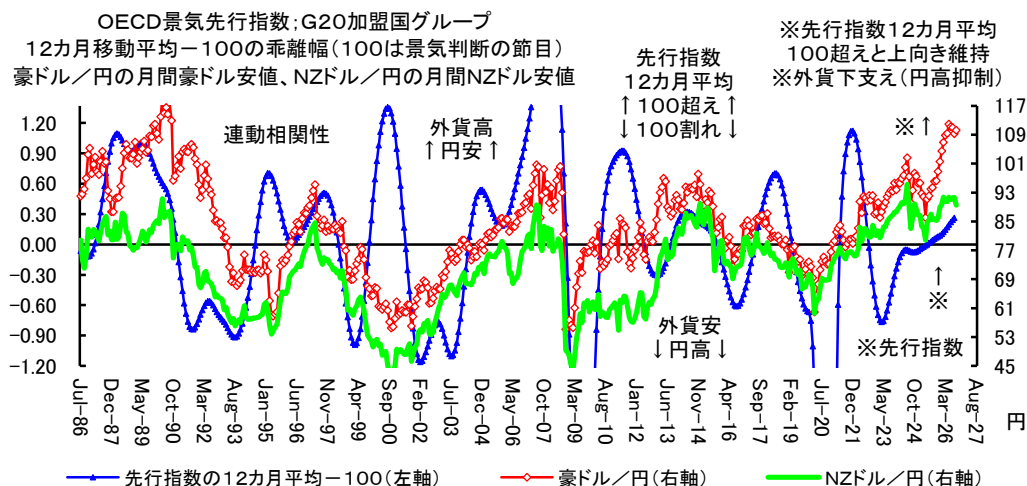
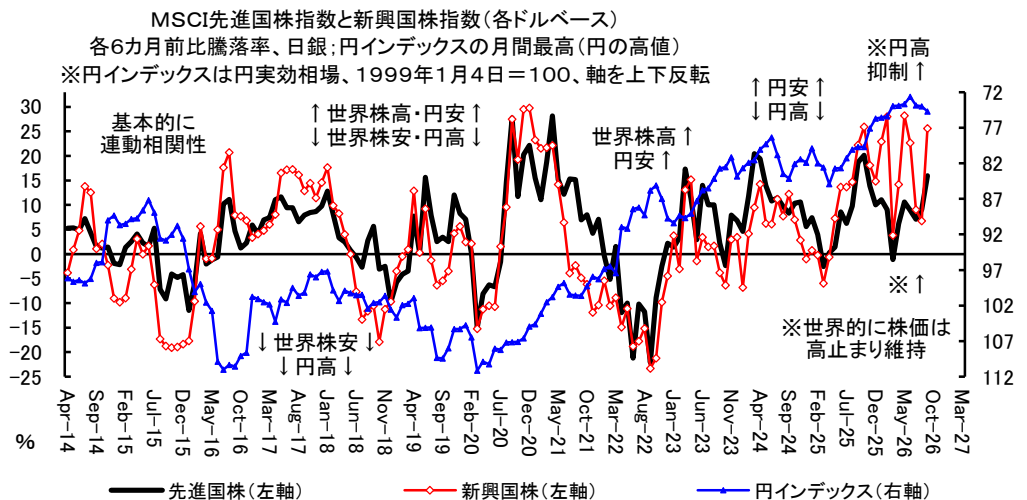
最新 8 月の場合、12 カ月移動平均は 100.26 で前月の 100.24 から切り上がっている。2024 年 10 月の

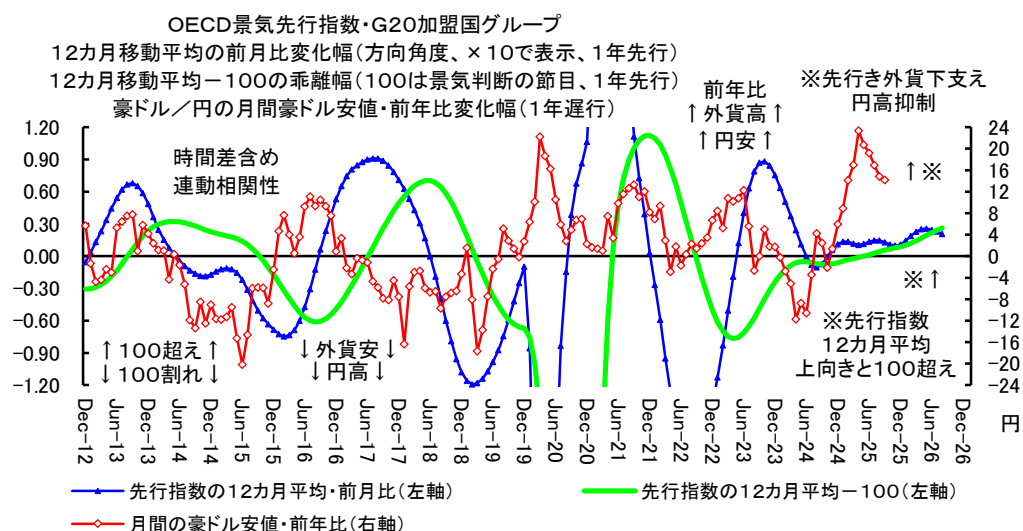
99.92 が最低ボトムとなる形で、22 カ月連続での「上向きトレンド」が維持された状態だ。景気判断の節目である 100 も上回っている。現状段階では円高・外貨安方向への転換判断は尚早で、先行きポジション調整や過熱調整の一巡後、円安・外貨高の再開余地は残されている。

現状のように OECD 景気先行指数の 12 カ月移動平

均で上向き化と 100 超えが維持されている局面では、ドル/円とクロス円での月間・外貨安値（円は高値）に関して、1 年後にかけて月間・外貨安値が「前年比プラスの外貨高」となる関連実績も見られている。

その点で現在の 8-9 月の月間・外貨安値については、1 年後の来年 8-9 月にかけて上昇の外貨高となる「買い場」の可能性も焦点となる。





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。