

みずほマーケット・トピック(2024 年 7 月 1 日)

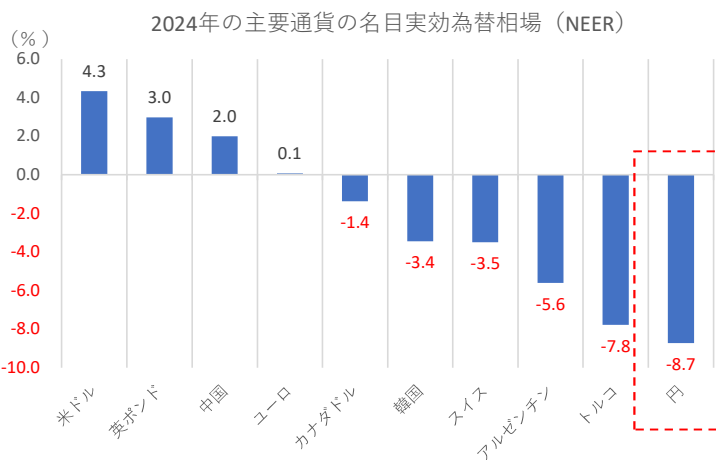
24 年上半期を終えて～円は正真正銘の最弱通貨～

24 年上半期を終えたところでの円の現在地を整理。結論から言えば、円の現在地は悲惨な状況。日次で確認できる国際決済銀行(BIS)の NEER を例にとると、年初来の変化率に関し、円は▲8.7%と全 64 か国中で最悪のパフォーマンス。トルコリラ(▲7.8%)やアルゼンチンペソ(▲5.6%)よりも大きな下落幅である。なお、22 年以降の期間について対ドルの変化率を累積して見ると円は▲35.5%ポイントで G20 通貨において下から 3 番目。最下位はアルゼンチンペソの▲441.5%ポイント、次にトルコリラの▲109.5%ポイントが続いている。こうした変化率だけを見た場合、G20 通貨の中であって、円はアルゼンチンペソやトルコリラほど弱くは無いが、それ以外の通貨と比べるとかなり弱いという立ち位置が浮き彫りになる。「G7 通貨の一角」と考えれば「墮ちた通貨」という印象は強い。過去 2 年間、しつこいほど強調しているが、こうした大局的な視点を抜きにして「円安は金利差の結果。構造的な性質は無い」と主張するのは浅薄過ぎる。例えばトルコリラやアルゼンチンペソが下落していることを対米金利差で語る者はいないはず。

～正真正銘の最弱通貨～

本日から 2024 年下半期に入る。

2024 年上半期を終えたところでの円の現在地を整理しておきたい。結論から言えば、円の現在地は悲惨な状況と形容せざるを得ない。当該通貨の強弱を横並びで比較するにあたっては名目実効為替相場(NEER)の強弱を見るのが分かりやすい。右図では G7、スイスといった主要通貨に中国、韓国、そして弱い通貨の代表格としてアルゼンチンやトルコも加えている。6 月 25 日時点



(資料) macrobond、24年6月25日までの状況。

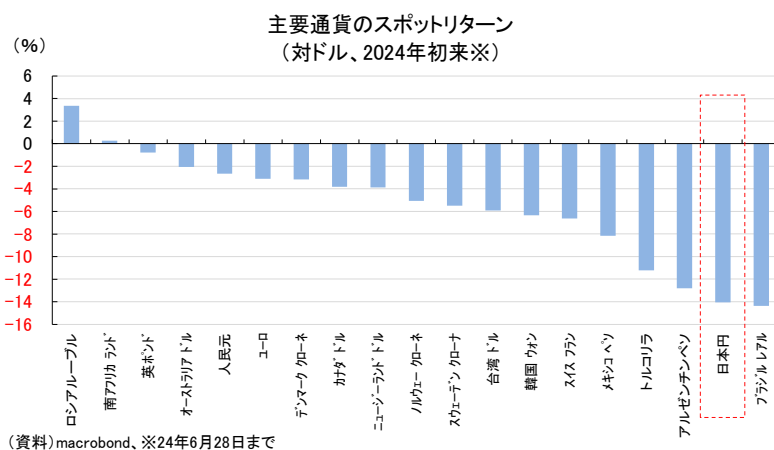
の NEER は円が▲8.7%と最弱、これにトルコリラ(▲7.8%)、アルゼンチンペソ(▲5.6%)、スイスフラン(▲3.5%)が続いている。このうち、スイスは昨年までは圧倒的な騰勢を誇っていたことを思えば、あくまで反落の範疇と言える。いよいよトルコリラやアルゼンチンペソを下回るパフォーマンスになったという厳しい現実を直視したい。過去 2 年間、しつこいほど強調しているが、こうした大局的な視点を抜きにして「円安は金利差の結果。構造的な性質は無い」と主張するのは浅薄過ぎる。トルコリラやアルゼンチンペソが下落していることを対米金利差で語る者はいないだろう。

ちなみに日次で確認できる国際決済銀行(BIS)の NEER は 64 か国の通貨について確認可能だが、円の▲8.7%は全 64 か国中で見ても最悪のパフォーマンスとなる。NEER に関し、図に掲載さ

れていない通貨も含め下落幅の大きい順に 5 つ並べると円、トルコリラ(▲7.8%)、ブラジルレアル(▲7.2%)、アルゼンチンペソ(▲5.6%)、メキシコペソ(▲4.3%)と続く。しかし、後述するように、常連のトルコリラやアルゼンチンペソはさておき、ブラジルレアルやメキシコペソはこれまでの上昇幅が大きかったことの反動である。その点を割り引く必要がある。

なお、より直感的に分かりやすい

だろう対ドル変化率に関し、G20 通貨の動きを比較したものが右図だ。この場合、最弱通貨はブラジルレアル(▲14.4%)で円(▲14.1%)よりもやや下落幅が大きい。しかし、ブラジルレアルは 2022 年(+5.1%)、2023 年(+8.2%)と 2 年連続で対ドルでの上昇を確保した稀有な通貨である(こうした通貨は G20 通貨ではメキシコペソだけだ)。これに対し、円は 2022 年(▲14.6%)、2023 年(▲6.9%)と 2 年連続で対ドルで下落した通貨だ。足許の変化率だけでは見誤る経緯がある。円だけが常に売られているという現実を直視する必要がある。



～G7 通貨である円は「堕ちた通貨」～

経緯を見るという意味では右表を見て欲しい。円安局面の始まった 2022 年、それが続いた 2023 年そして 2024 年初来の変化幅を累積して各通貨を比較したものだ。ブラジルレアルの立ち位置を例にとると、2022～24 年の累積変化率は▲1.0%ポイントで、G20 通貨において上位 3 位に入る。ちなみに 1 位はメキシコペソの+9.8%ポイント、2 位はスイスフランの+0.7%ポイントだ。基本的に「ドルに勝てる」もしくは「ドルと互角」という通貨はこの 3 年間では極めて稀な存在だったと言える。繰り返しになるが、2024 年初来の動きに関しブラジルレアルやスイスフランの下落をスナップショットで評価するのはフェアではない。

G20通貨の対ドル変化率とその合計(24年6月28日時点)

Country Spot	2022年 (①)	2023年 (②)	2024年 (③)	合計(①+②+③)
メキシコペソ	4.8	13.2	-8.2	9.8
スイスフラン	-1.5	8.9	-6.6	0.7
ブラジルレアル	5.1	8.2	-14.4	-1.0
ユーロ	-6.6	3.4	-3.1	-6.3
デンマーククローネ	-6.5	3.2	-3.2	-6.5
英ポンド	-12.6	5.6	-0.8	-7.8
カナダドル	-7.3	2.7	-3.8	-8.4
オーストラリアドル	-7.2	0.4	-2.1	-8.8
ニュージーランドドル	-8.3	0.1	-3.9	-12.0
人民元	-8.6	-2.6	-2.7	-13.9
南アフリカランド	-6.6	-7.5	0.3	-13.9
韓国ウォン	-5.6	-3.1	-6.3	-15.1
台湾ドル	-11.0	0.3	-5.9	-16.6
ロシアルーブル	3.9	-23.9	3.4	-16.6
スウェーデンクローナ	-15.1	3.6	-5.5	-17.0
ノルウェークローネ	-11.8	-2.9	-5.1	-19.7
日本円	-14.6	-6.9	-14.1	-35.5
トルコリラ	-40.9	-57.4	-11.2	-109.5
アルゼンチンペソ	-72.7	-356.0	-12.8	-441.5

(資料) bloomberg

片や、円は▲35.5%ポイントで G20 通貨で下から 3 番目となる。なお、最下位はアルゼンチンペソの▲441.5%ポイント、次にトルコリラの▲109.5%ポイントが続いている。年初来の動きだけを捉えてアルゼンチンペソやトルコリラと円を同グループのように語るのは性急であり、この 2 通貨の弱さは別格である。もっとも、円の弱さはこの 2 通貨以外の通貨と比較した場合は別格とも言える。こうし

た変化率だけを見た場合、G20 通貨の中にあつて、円はアルゼンチンペソやトルコリラほど弱くは無いが、それ以外の通貨と比べるとかなり弱い、という立ち位置にあり、「G7 通貨の一角」と考えれば「墮ちた通貨」というレッテルを貼られても致し方ない。

～その上で実質円安の存在も踏まえる必要～

以上の議論は名目ベースの現在地を確認したものだが、依然として大きい内外価格差を反映して実質ベースで見れば、この状況はさらに強まる(今年 5 月時点で 1967 年 11 月以来の低水準)。過去の本欄では繰り返し論じているが、実質ベースの通貨安部分は FRB の利下げだけでは挽回されず、多少なりとも日本のインフレという現象がなければ調整が進みづらいという未来が予想される。最近、円と並んで頻繁に引き合いに出されるトルコリラやアルゼンチンペソは高インフレゆえの下落であり、その一方で自国通貨建て株価指数は堅調に推移している。日本がそれらの国の仲間だと言うつもりは無いが、状況証拠は揃いつつあるようにも見えるのが怖いところである。

金融市場部
チーフマーケット・エコノミスト
唐鎌大輔(TEL:03-3242-7065)
daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です

<http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2024年6月28日	週末版
2024年6月27日	家計金融資産の現状～外貨比率は最高値更新へ～
2024年6月25日	「隠れ円安」への正しい理解～実効円安を見る努力を～
2024年6月24日	為替政策報告書～日本のリスト入りは形式上の不備～
2024年6月21日	週末版(欧州委員会による財政是正措置勧告～フランス極右政党 vs. 欧州委員会～)
2024年6月19日	本邦5月貿易収支を受けて～思ったよりも減らない赤字～
2024年6月18日	久しぶりの欧州政治騒動～27年まで波乱無しが基本に～
2024年6月17日	日銀金融政策決定会合を終えて～上がる期待値～
2024年6月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年5月分)
	週末版
2024年6月13日	FOMCを終えて～中立金利上昇と為替見通し～
2024年6月12日	既に前年実績を超えてしまった「家計の円売り」
2024年6月11日	懸念される旅行収支黒字の頭打ちという未来
2024年6月10日	円相場の需給環境について～4月までの総括～
2024年6月7日	週末版(ECB政策理事会を終えて～利下げ局面入りへ～)
2024年6月5日	証券投資は巻き返すか？～収益率で考える未来～
2024年6月4日	敢えて考える対内直接投資促進の「負の側面」
2024年6月3日	強含む経済指標に囲まれるECB～ユーロ相場の考え方～
2024年5月31日	週末版
2024年5月29日	虚しく響く「33年連続、世界最大の対外純資産国」の肩書き
2024年5月28日	「This time is different」は利上げ予告か～内田講演～
2024年5月27日	加速したユーロ圏妥結賞金とECBブログの言い分
2024年5月24日	週末版
2024年5月23日	金利差縮小でも円安修正は進まず～議事要旨を受けて～
2024年5月22日	「もしろ」で注目される欧州の立ち回り
2024年5月21日	ユーロ圏経済の近況～「底入れ」という不都合な真実～
2024年5月20日	垣間見えたECBの「次の一手」～ECB理事インタビュー～
2024年5月17日	週末版(色濃くなるスタグフレーションの様相～窮屈になる日銀の政策環境～)
2024年5月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年4月分)
	円安抑止の処方箋～即効性と持続性のトレードオフ～
2024年5月14日	通貨政策化する金融政策～定着する「為替との戦い」～
2024年5月13日	1～3月期国際収支統計～需給改善を確認～
2024年5月10日	週末版
2024年5月9日	遂にインフレ税が始まったのか？～円安と債務～
2024年5月8日	FRBの「次の一手」と円相場の予想バスのについて
2024年5月7日	円安抑止の処方箋～NISA国内投資枠～
2024年5月2日	週末版(レバトリ減税について～「5%の摩擦」に拘るべき～)
2024年4月30日	日銀が回避した為替との戦い、今後のリスク
2024年4月26日	週末版
2024年4月25日	トランプ氏と為替～結局、何も考えていない？～
2024年4月23日	世界経済の下方シフトの背景にあるもの～IMF分析～
2024年4月22日	ドル高是正の国際協調に機は熟せず～G20とドル高～
2024年4月19日	週末版
2024年4月18日	IMF世界経済見通しを受けて～またも「分断」はテーマに～
2024年4月17日	前途多難な貿易収支～待たれる電源構成の変化～
2024年4月16日	最悪のシナリオは米利上げ再開～中東リスクと円安
2024年4月15日	依然赤字圏のCFベース経常収支～原油価格騰勢の足音～
2024年4月12日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年3月分)
	週末版(ECB政策理事会を受けて～6月利下げはほぼ既定路線へ～)
2024年4月11日	「でこぼこ道」か「再燃の入口」か～米3月CPIを受けて～
2024年4月10日	過去最高ベースだった「家計の円売り」～Q1を終えて～
2024年4月9日	対内直投のキーワードは「資本はアジア、業種は金融・保険業」へ
2024年4月8日	独歩安だった円相場～第1四半期振り返り～
2024年4月5日	週末版
2024年4月4日	ECBは6月利下げに向けて第一関門突破
2024年4月3日	外貨準備構成通貨の近況について(2023年12月末時点)
2024年4月2日	デジタル強国アイルランドの存在感をどう考えるか？
2024年4月1日	デジタル赤字は日本だけの問題なのか？
2024年3月29日	週末版
2024年3月27日	円安・円高双方のリスクになる連続利上げ
2024年3月25日	23年末資金循環統計を受けて～株・外貨共に過去最高目前～
2024年3月22日	週末版(FOMCを受けて～少なくなるドル/円相場の「押し目」)
2024年3月21日	「債券市場への優しさ」が助長した円安～日銀決定を受けて～
2024年3月18日	「噂で売って、事実でも売り」になりそうな円相場
2024年3月15日	週末版(「家計の円売り」は3月も続くのか？～試される個人投資家の芯～)
2024年3月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年2月分)
2024年3月13日	春闘と円高リスク～「異例の買上げムード」というリスク～
2024年3月12日	最近の国際収支の状況について～CFでは初月赤字～
2024年3月11日	最大の円高リスクは日銀の連続利上げ
2024年3月8日	週末版(ECB政策理事会を終えて～6月まで材料なし～)
2024年3月6日	世界の株価指数から見えるもの～中進国の容疑～
2024年3月5日	ユーロ圏の賞金・物価情勢～妥結賞金は年内4%台か～
2024年3月1日	週末版(マイナス金利解除と円相場の関係性～ドル/円相場、数少ない押し目の考え方～)
2024年2月27日	ユーロ圏の現状と展望～金利と需給から～
2024年2月26日	日経平均株価上昇の理由～インフレの帰結～
2024年2月22日	週末版
2024年2月21日	1月貿易収支を受けて～24年も円売り優勢変わらず～
2024年2月20日	日独GDP逆転の本質～為替要因だから良いのか？～
2024年2月16日	週末版
2024年2月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年1月分)
	本邦10～12月期GDPを受けて～総崩れ～
2024年2月14日	「新時代の赤字」と原油と同質性
2024年2月13日	投信経由の対外証券投資～涉む資産運用立国の未来～
2024年2月9日	週末版
2024年2月8日	仮面の黒字国～戻らぬ円とデジタル農奴～
2024年2月7日	PPPやREERをどう解釈すべきか～インフレ調整という未来～
2024年2月2日	週末版(ソフトランディングと賞金減速～正当性を帯びる「夏」の重要性～)
2024年2月1日	FOMCを終えて～為替市場が狙う「次の獲物」～
2024年1月29日	日本円の現在地～独歩安で始まった2024年～
2024年1月25日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「夏」がキープレズ～)
2024年1月24日	日銀金融政策決定会合～織り込んで円安の怖さ～
2024年1月23日	ECB政策理事会プレビュー～勝利宣言はまだ～