



2020年2月25日

安全通貨としての円の地位は後退？

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部 上席研究員 橋本 将司

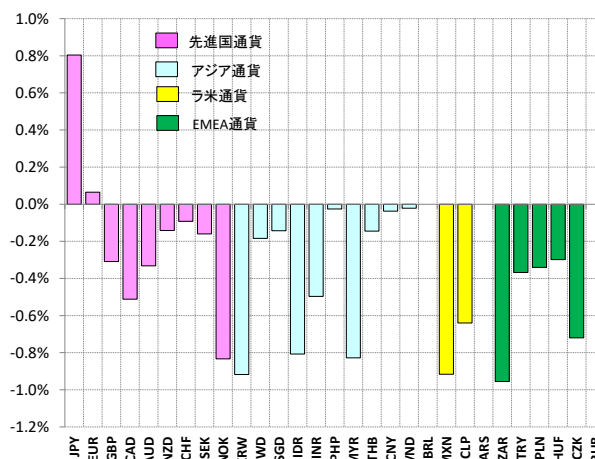
ドル円相場は、年初から110円台前半では上値の重い推移が続いていたが、2月19日に一転それまでの年初来高値であった110円台前半の水準を上抜けると、20日に昨年4月下旬以来の高値となる112円20銭近辺まで急上昇した（第1図）¹。その後先週末から今週初にかけては反落し、足元は110円台後半付近での推移となっており、結果的に足元までのドル円相場は、所謂「上に往って来い」のような値動きとなっている。

第1図：ドル円相場（2020年初～）



（資料）Bloomberg

第2図：各通貨の対ドル上昇・下落率



（資料）Bloomberg （注）2月24日

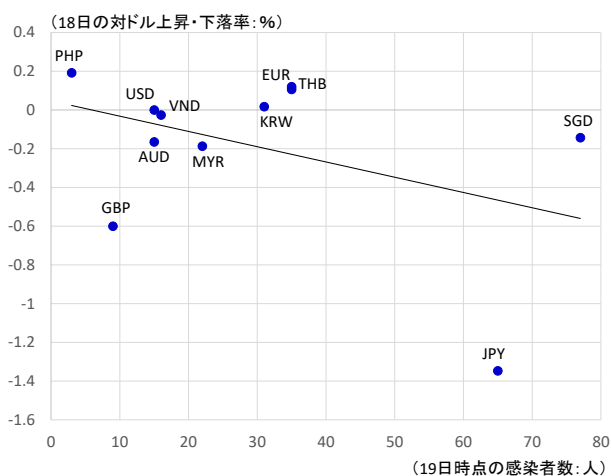
この間、19日から20日にかけてはドルが比較的底堅く推移する中で円が下落していたことから、リスク回避的な局面での受け皿となる安全通貨の役割がドルに集中し、円のそうした地位が後退し始めた兆候ではないかとの指摘も一部に出始めていた。もちろん、昨日24日に米株価が大きく下落する中で、円は独歩高となっており（第2図）、依然としてグローバルに一定以上のリスク回避的な地合いが浮上する局面での、安全通貨

¹ 円相場の下落は、本稿で述べる日本国内での新型コロナウイルスの感染者数増加に加え、年初来の天井であった110円30銭近辺を上抜けたというテクニカル要因、さらには年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）の年度末にかけての基本ポートフォリオ見直しに伴い円売りが増える（ている）のではないかととの思惑などが材料になった模様。

としての円の地位は大きくは揺らいでいないことが改めて確認されている。2月20日付 IIMA の目「新型コロナウイルスの感染拡大と為替市場」²でも指摘したように、新型コロナウイルスの感染拡大が市場で意識され始めた1月20日から2月18日まで、リスク回避的な局面で買われ易いドルと円が強含む推移が続いていた。もっとも、本日は祝日明けの本邦主要株価指数が急落する中でドル円は小幅に反発しており、株価の下落に対して円高の感度が鈍化している兆候もある。

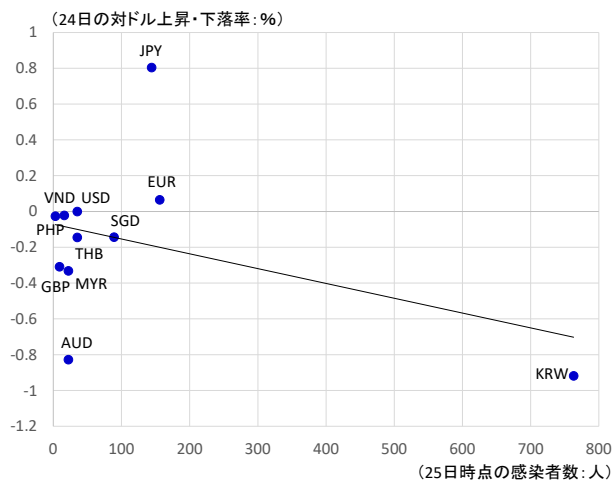
こうした足元の円相場の値動きの要因の1つには、新型コロナウイルスの感染拡大の影響を為替市場も意識していることがありそうだ。円が独歩安となった19日は、前日の18日時点で、日本の感染者数（65人：除くクルーズ船）は、中国を除けばシンガポール（77人）に次いで多かった³。18日時点の各国の感染者数と翌日19日の対象国の通貨の対ドル上昇・下落率の散布図（除く中国）をみると、両者に非常に強い相関がある訳ではないが、この時点で日本の感染者数は多くの国の中で突出しており、19日に円が独歩安となった背景の1つ（トリガー）ではありそうだ（第3図）。一方、24日時点の各国感染者数と翌25日の対象国の通貨の対ドル上昇・下落率の散布図をみると、韓国での感染者数（763人）が大幅に増加しており、同日韓国ウォン（KRW）が大幅に下落したことの一定の説明要因になっているようだ（第4図）。ユーロ圏諸国の感染者数の合計（156人）も、イタリアでの感染者数増加を主因に日本（144人）を上回り始めている。

第3図：各通貨対ドル上昇率と感染者数



(資料) Bloomberg、WHO (注) 除く中国

第4図：各通貨対ドル上昇率と感染者数



(資料) Bloomberg、WHO (注) 除く中国

円がドルと並んで引き続き安全通貨であることが大きく揺らぐような経済ファンダメンタルズ要因の変化や、それを示すような明確な値動きは依然としてみられていないように見える。今後ウイルス問題の影響で米国を含む世界的な景気の減速感がより一層強まる事態となれば、グローバルなリスク回避的な地合いの台頭から、ドル高・円高材

² 2月20日付 IIMA の目「新型コロナウイルスの感染拡大と為替市場」。

³ WHO の COVID-19 Situation Report に基づくデータ。以下同様。

料となりそうだ（綱引きでドル円が動き難くなる要因）⁴。こうした中、新型コロナウイルスの感染拡大は、中国国外で感染の顕著な拡大が始まるかどうかの節目に差し掛かりつつあり、為替市場もそれによる各国の景気への影響を警戒しており、上述の通り感染者数の多い国の通貨（あるいはそうした国の影響を受け易い国の通貨）は売られ易くなっている。各国同様、日本もまだ感染拡大を抑制できるか予断を許さない状況にある。今後仮に日本の感染者数が再び他国と比べて相対的に増加した場合、リスク回避の円買いを一部相殺、あるいは状況によってはそれをも上回る円売り材料となることもあり得る。その場合は、リスク回避的な地合いでも円が上がり難い（売られ易い）商状がみられることになりそうだ⁵。

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

週 21 日発表の 2 月分米マークイット製造業・サービス業 PMI が悪化したことによる米経済に対する慎重な見方の再浮上からも、ドルが円に対して下落し易い地合いになっているとみられる。

⁵ 円は基本的に安全通貨としてリスク回避的（選好的）な局面で上昇（下落）し易いものの、限界的に逆の動きになる場合も過去みられている。例えば 2015 年 8 月のチャイナショックから世界経済の回復が視野に入り、2016 年初より世界の主要株価が上昇局面に転じていたにも関わらず、その間円相場は数か月間上昇する動きがみられていた。