

最近の円高について

2016年4月14日

<米ドル全面安下での円高>

円高が進んでいます。米ドル円相場は年明け後、120円を割り込みました。1月29日の日銀の追加緩和でいったん120円台を回復しましたが、それもつかの間、2月前半に大幅に円高が進み、一時111円を割り込みました。2月後半から3月末までは比較的小幅な値動きにとどまりましたが、4月に入ると再び円高が進み、一時107円台に達しました。

米ドル円相場の推移



米ドル円相場の値動きは際立っていますが、米ドルは年初来、ほぼ全ての主要通貨(EU(欧州連合)離脱が懸念される英ポンドは数少ない例外)に対して下落しています。対米ドルでの通貨高は、円に限った事象ではありません。

FRB(米国連邦準備制度理事会)は、昨年12月に利上げを実施しました。しかし、年明け早々、人民元安を契機に世界的に株価が下落する中、株価が下げ止まった2月半ばまで、市場の追加利上げ観測は後退し続けました。FRB自身も同様で、昨年12月のFOMC(米国連邦公開市場委員会)では、2016年中の利上げ幅に関する参加者の見通しは中央値で1%ポイントでしたが、今年3月のFOMCではそれが0.5%ポイントまで縮小しました。結果的に、米国の債券利回りは一段と低下し、それを素直に反映して米ドル安が進んだ格好です。昨年12月の米国の利上げは十分織り込まれていたはずですが、7年ぶりにゼロ金利政策を解除した余波は大きかったとみられ、世界の金融市場は動揺を来しました。この間、日銀はマイナス金利の導入を含む金融緩和を市場のサプライズを伴って実施しましたが、その効果が疑問視されただけでなく、むしろ銀行の収益などへの悪影響が懸念され、円安誘導の観点では「不発」に終わったと思われます。

2月後半以降は世界的に株価が持ち直し、あるいは下げ止まる中、資源国通貨や一部の新興国通貨を除き、対米ドルでの通貨高に歯止めがかかりました。上述した通り、円高の動きもいったんは止まりました。しかし、3月29日(現地)にイエレンFRB議長が追加利上げに慎重な姿勢を示したことなどを背景に市場の金利先高観があらためて後退し、4月に入ると再び円高が進んでいます。ことさら円高が進んでいるのは、日銀の政策対応に手詰まり感がある中、円の水準訂正が生じているためと考えられます。

当資料のお取り扱いにおけるご注意

■当資料は、ファンドの状況や関連する情報等をお知らせするために大和投資信託により作成されたものであり、勧誘を目的としたものではありません。■当資料は、各種の信頼できると考えられる情報源から作成していますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。■当資料の中で記載されている内容、数値、図表、意見等は当資料作成時点のものであり、将来の成果を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。■当資料中における運用実績等は、過去の実績および結果を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。販売会社等についてのお問い合わせ⇒大和投資信託 フリーダイヤル 0120-106212(営業日の9:00~17:00) HP <http://www.daiwa-am.co.jp/>

<当面は円安への揺り戻しも>

今後の見通しですが、米ドル円相場は2011年10月末の75円台から昨年6月の125円台までで中長期の円安局面は終わりを迎えたと考えられます。90年以降の経験則からは、円安であれ円高であれ、中長期の局面は最低でも20%超の値幅に及んでおり、125円から単純に計算すると、現在の円高局面は100円程度まで視野に入ります。また、一年足らずの間に20円近く調整していることから、円の水準訂正も相応に進んだと考えられますが、購買力平価では同じく100円程度が適正水準と試算されます。もちろん、経験則がそのまま当てはまる必然性はなく、購買力平価も幅を持って見る必要はあります。

したがって、一段の円高リスクは拭えませんが、当面はいったん円安に振れる可能性が高いと思われます。最大の理由は、FRBの金融政策に関して、市場の金利先高観が極端に後退しており、その揺り戻しが生じると考えられるためです。例えば、金利先物市場では年内の利上げを一回未満しか織り込んでいませんし、現在の0.25%~0.5%の政策金利が3年後によく1%に達する程度の織り込みでしかありません。

米国の経済ファンダメンタルズ、特にFRBの二つの責務である雇用の最大化と物価の安定に関しては、状況が改善しつつあります。1-3月期の実質GDP(国内総生産)成長率は下振れしそうですが、市場の景気見通しは過度に悲観方向に傾斜しているくらいがあり、5月から6月にかけて公表される各種月次指標の好転で、市場の金利先高観はあらためて強まると期待されます。その過程で、積み上がった円ロング・ポジションの巻き戻しが促されれば、予想外の円安も否定できません。

<財政政策と国際会議の日程に注目>

一方、日銀の政策対応に手詰まり感があるのは否定しがたく、ECB(欧州中央銀行)が3月にマイナス金利を含む積極的な金融緩和を打ち出したにもかかわらずユーロ安が進まない現状にも鑑みれば、日銀の金融緩和で単純に円安が促されると考えるのは早計と思われます。しかし、景気浮揚のための財政政策と合わせて実施すれば、円高修正に効果的と考えられます。

5月下旬に日本でG7(先進7カ国)財務相・中央銀行総裁会議が開催されることから、日本の為替介入は困難との見方もありますが、競争的な切り下げではなく、過度な円高の抑制であれば、為替介入も許容されると思われます。2月下旬のG20(主要20カ国・地域)財務相・中央銀行総裁会議以降、米ドル安が相応に進んだこともあり、4月中旬に開催される予定のG20では米ドル安誘導の機運が多少なりとも後退する可能性も考えられます。

以上

※1ページ目の「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をよくお読みください。