

米ドル円為替相場の見通し

2017年1月18日

※当資料は、大和投資信託の運用チームの相場の見方をお伝えするため、運用目線で作成するレポートです。

足元の相場環境と見通し

皆様と

共有したいポイント

- 米ドル円為替相場は、円安の継続と考えている
- 目先は日米の金利差が重要な円安ドライバーとなる
- リスクとして、円安進行時に政治の口先介入がありえる点は注意したい

メインシナリオ：拡大方向にある日米金利差が米ドル円相場の円安圧力になる

2016年の米ドル円為替相場は、年初からの中国人民元安、中国株の急落を契機とする金融市場の混乱でリスク回避姿勢が強まり、一時は100円割れまで下落しました。しかし、夏場には下げ止まり、トランプ相場で持ち直して円安に戻りました(図表1)。ファンダメンタルズ面の材料からは、引き続き緩やかな円安相場にあると判断しています。中でも、日米の金利差に注目しています。

現在の米ドル円は、日本側から見れば企業業績や物価動向に多少の好影響こそあれ、特段の弊害はない水準です。しかし、貿易赤字の縮小を目指す米国のトランプ新政権が米ドル高に懸念を示せば、経済ファンダメンタルズではなく政治の動向を織り込む相場に移行する可能性があり、これをリスクシナリオと考えています。

図表1 トランプ相場で「アベノミクス」円安に復帰した



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/>

日米金利差が昨年からの米ドル円にとり重要なドライバーだった

米ドル円は円安相場を想定しています。好調な米国経済が両国の金利差の拡大をもたらすとみているからです。

2016年秋に円高から円安への反転が始まったのは、米国大統領選挙以前の9月でした。ほぼ同時期に、日米金利差も拡大に転じています(図表2)。米ドル円にとって日米金利差が重要となる局面がしばらく続くともっています。

日銀がイールドカーブ・コントロール政策を採用して日本の10年金利が0%近辺から動きにくくなったことで、日米金利差は米国経済の動向を反映しやすい状態になりました。トランプ新政権が米国経済成長を重視する中では、日米両国の金利差が拡大しやすく、その結果、米ドル円には上昇圧力がかかるとみえています。

米国経済の動向が米ドル円の支援材料

米国の財政政策が本格化するのは2017年10月からの来年度になります。しかし、ここもとの米国経済指標は好転しており、景気悲観論による円高は進みにくい環境です(図表3)。

また、米国では労働市場の改善が進んでおり、賃金の上昇圧力もあらわれ始めています(図表4)。このため、米国景気が順調に推移すれば、利上げペースの加速が織り込まれる展開も考えられます。米国の利上げサイクルも米ドル円を下支えと考えています。

図表2 日米金利差と米ドル円の関係が強まっている



(出所)ブルームバーグ

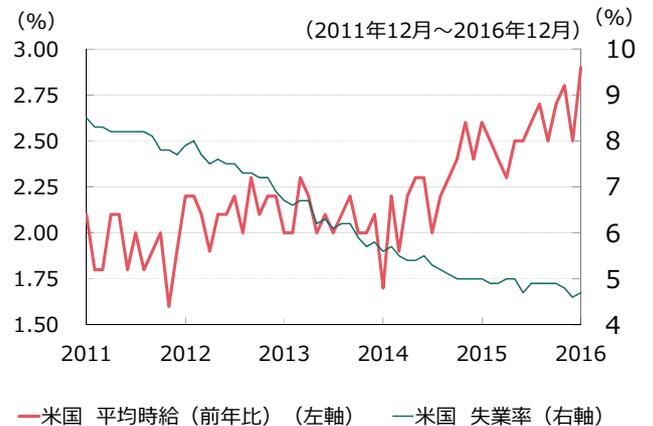
図表3 米国の経済指標は好転している



※ブルームバーグ社が集計する米国のサプライズ指数を使用しています。
 ※サプライズ指数とは、主要経済指標と事前の市場予想との乖離幅を指数化したものです。サプライズ指数が上昇している場合、発表された経済指標が事前予想よりも強い内容だったことが増えていることを示します。

(出所)ブルームバーグ

図表4 米国の労働市場が改善したことで賃金上昇圧力も強まっている



(出所)米国労働統計局、ブルームバーグ

※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。

リスクシナリオは政治的な米ドル安誘導

一方、リスクシナリオとしては、政治面の動きが為替に影響を及ぼす展開が考えられます。

ここまでのトランプ氏の発言からは、米国の貿易赤字の削減に向けた真剣味が感じられます。米国商品の輸出競争力を高めるため、米国が米ドルの水準を口先介入で押し下げにかかるリスクは、ある程度想定しておくべきです。円安が進めば、米国のみならず日本サイドからも、為替の動きに対するけん制発言が出てくる可能性が強まると考えています。

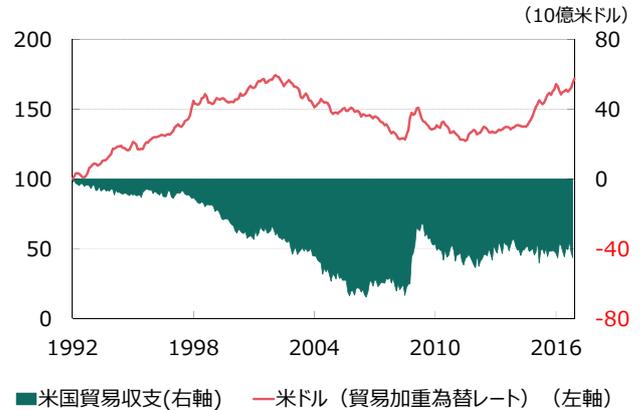
それでも、トランプ新政権の政策は最終的には米ドル高の方向に作用すると考えています。図表5からは、過去、米国においては為替レート水準が必ずしも貿易赤字の多寡に関係してこなかったことが読み取れます。したがって、米国は貿易協定の見直しや税金の導入など複合的な政策で貿易赤字削減に取り組む可能性が高いとみています。

ここもと話題になっている国境税の調整を含めた通商政策は、副産物として米国内の物価上昇圧力を生む可能性があり、その場合、日米金利差の拡大材料となります。米国が本当に貿易赤字の削減に成功すれば、米ドル買いの実需フローも強まります。

したがって、政治的な要因による米ドルの調整が一巡すれば、その後はファンダメンタルズ的な要因で、米ドルを見直す動きが復活するとみています。

図表5 米ドルの水準と米国貿易赤字額の動きは、過去あまり相関関係がなかった

米ドル（貿易加重為替レート）：1992年1月末～2016年12月末
米国貿易収支：1992年1月～2016年11月



※米ドル(貿易加重為替レート)は月末値を使用し、1992年1月末時点を100として基準化しています。
※米ドル(貿易加重為替レート)のグラフは、米国の主要貿易相手国に対する米ドルの為替レートの加重平均の推移です。貿易加重為替レートはその通貨の総合的な価値を示す合成レートであり、レートの上昇は米ドルが貿易相手国の通貨に対し全般に上昇していることを示します。

(出所)FRB, 米国情勢調査局、ブルームバーグ