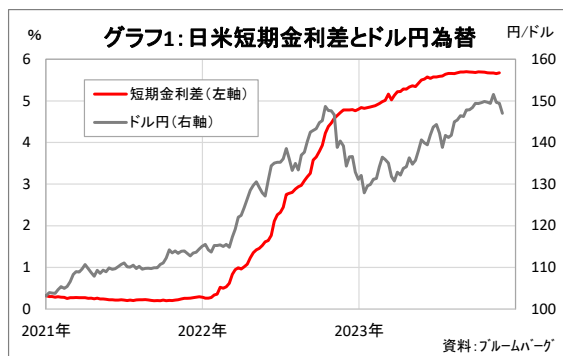


日米金融政策の転換とドル円為替

1. 日米金利差拡大を背景に円安が進行した

昨年3月、米国金融当局はコロナ後の経済再開とともに利上げに舵を切り1年4ヶ月で政策金利を5%引き上げました。一方日本銀行はマイナス金利を継続しています。右のグラフ1は3ヶ月もの日米金利差とドル円為替の動きを示しています。昨秋に一時円高に振れる局面はありましたが、金利差拡大とともに急速に円安が進行しました。コロナを背景に大規模な流動性が供給されたこともあり、少しでも高い利回りを求める動きが強まったことが大きな要因と言えそうです。



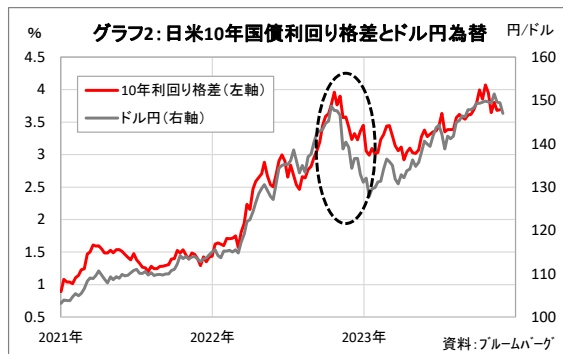
2. 日米金融政策が転換すれば円高なのか？

米国金融当局は今なお高いインフレ率を警戒する姿勢を崩していませんが、ほとんどの市場参加者が米国の利上げ局面は終了したとみており、現在の高い政策金利がどの程度維持されるのか、言い換えればいつ利下げが開始されるのかに焦点が移っています。一方、日本ではマイナス金利解除の時期が議論の中心となっています。つまり日米金利差は拡大するのか縮小するのかではなく、いつどの程度縮小に向かうのかということになります。日米金利差の拡大で急激な円安が進行したのであれば、縮小は急激な円高をもたらすのでしょうか。

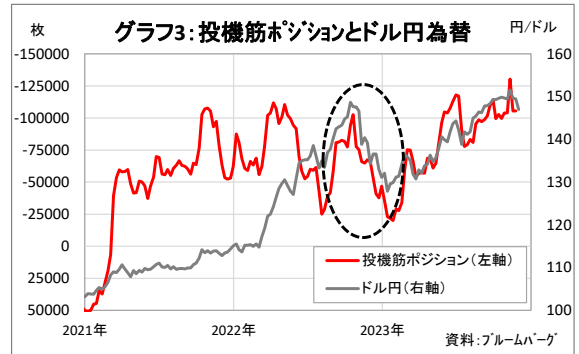
金利差が縮小するとしても来年の米国利下げはせいぜい1%程度、日本はマイナス金利の解除後に利上げはあったとしても小幅に留まるとみられます。従って4%前後の金利差は残り、冷静に考えれば一時的に円高に振れたとしても中期的円安基調は持続するという見方も否定はできません。

3. 昨秋のケース

昨年10月21日ドル円為替が151円台まで上昇した際、当局はドル売り円買い介入に踏み切りました。直後には144円台まで下落したものの効果は限定的でその後は147円前後で推移しました。ところが11月10日に発表された10月の米国消費者物価指数が予想を下回ったことから米国長期金利と歩調を合わせドル安円高が進行しました。短期金利差に変化はないとしても市場は常に冷静に反応するわけではありません。

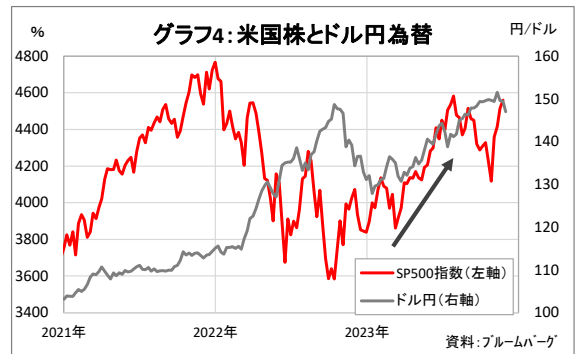


その後、2ヵ月程度円高の流れが継続し今年の1月半ばには127円台に突入しました。円高の動きが増幅された要因の1つにはポジションの積み上がりがあると思います。グラフ3の赤はシカゴ先物市場が発表している円の投機筋ポジションで上方が売り越し幅の拡大です。金利差狙いの投機筋が米国金利低下とともに手仕舞ったとみられ「売りが売りを呼ぶ」展開につながったと思われます。5%の金利差益を手にするためには1年間持ち続ける必要がありますが、為替は短期間に5%以上変動することがあります。そして現在も当時と同程度の円売りが積み上がっており「マグマは充満」しているとも言えそうです。



4. 円高に拍車がかかるとすれば

もっとも昨秋の場合、円高は2ヵ月程度の動きに留まりその後は再び円安に回帰しました。その背景としては長期金利の低下を好感し株式市場が力強い上昇に転じたことが考えられます。株価上昇により先行き楽観論が浮上し、金融引き締め局面長期化観測から再び金利差狙いの動きが高まったということでしょう。長期金利も同様に上昇に転じました。



米国の利下げ、日本のマイナス金利解除期待から年末年始にかけ円高に振れる可能性は高いとみます。その動きが持続するかどうかはリスク資産、株価がカギを握っていると考えます。金利低下が株価を支えるのか（金融相場）、あるいは先行き景気懸念の高まりと判断し株価も軟調推移に転じるのか（業績相場）、前者なら円安基調への回帰、後者の場合は円高に拍車がかかることも想定されます。

※ 2023年9月以降のレポート

- 9月 1日号 8月の市場動向と9月の注目点
- 9月 21日号 米国金融当局は予想通り政策金利を据え置き
- 10月 2日号 9月の市場動向と10月の注目点
- 10月 12日号 2023年度第2四半期の市場動向と今後の注目点
- 10月 25日号 こんなところにも円安の影が
- 11月 1日号 10月の市場動向と11月の注目点

三菱UFJアセットマネジメント株式会社

登録番号 金融商品取引業者
関東財務局長（金商） 第404号

一般社団法人日本投資顧問業協会会員
一般社団法人投資信託協会会員

〒105-7320 東京都港区東新橋一丁目9番1号
電話 03 - 4223 - 3134

*本資料に含まれている経済見通しや市場環境予測はあくまでも作成時点における弊社ストラテジストの見解に基づくもので、今後予告なしに変更されることがあり、また弊社商品における運用方針と見解が異なることがあります。

*本資料は情報提供を唯一の目的としており、何らかの行動ないし判断をするものではありません。また、掲載されている予測は、本資料の分析結果のみをもとに行われたものであり、予測の妥当性や確実性が保証されるものでもありません。予測は常に不確実性を伴います。本資料の予測・分析の妥当性等は、独自にご判断ください。

*なお、資料中の図表は、断りのない限りブルームバーグ収録データをもとに作成しております。