

最近の為替動向について

2014年9月19日

<ドル円はレンジ相場から上放れ>

ドル円は今年2月以降のレンジ相場から上放れました。7月下旬以降ドル円が大きく上伸した局面を振り返ると、以下の要因が挙げられます。

- 米国の4-6月期GDP(国内総生産)の上振れ(7/30)(現地、以下同様)
- 早期の金融緩和の解除の可能性に言及したFOMC(米国連邦公開市場委員会)議事録(8/20)
- より中立的なトーンで語られたイエレンFRB(米国連邦準備制度理事会)議長のジャクソン・ホールでの講演(8/22)
- 日本の内閣改造(9/2)
- ECB(欧州中央銀行)理事会での追加緩和(9/4)
- 市場とFOMC参加者の金利見通しの乖離を指摘したサンフランシスコ連銀のレポート(9/8)
- 黒田日銀総裁の発言(9/10)
- 参加者の金利見通しの上方シフトが明らかとなったFOMC(9/17)

以上、米国の金融政策に係る要因が中心です。

<FRBの金融政策の正常化がドル高円安要因>

今後もドル円の上昇要因と目されるのはFRBの金融政策の正常化と思われます。米国の経済ファンダメンタルズから考えると、来年初にかけて、1年後の政策金利が1%、2年後の政策金利が2%程度に達することを織り込みつつ、米国の2年国債利回りは現在の0.5%台から1%近辺へ上昇すると見込まれます。長期金利の上昇は抑制されても、2年国債利回りは少なくとも短期金利の期待値を純粋に織り込んだ水準までは上昇する可能性が高いと考えます。一方で、日本の2年国債利回りは日銀の量的・質的金融緩和の下、当面ゼロ近辺にとどまったままと考えられます。結果的に日米金利差が拡大していく中で、円安が促され则认为ます。逆のパターンではありますが、かつての円高局面で、2年国債で計った日米金利差とドル円との相関が非常に高かったことが思い起こされます。

<ECBの追加緩和への期待もリスク選好を通じて円安要因>

7月下旬以降の円安で特徴的なのは、円安とユーロ安の並存です。ドル固有の要因での「ドル高」の側面が大きいのは確かですが、ECBの追加緩和への期待やウクライナに係る地政学リスクの高まりを要因にユーロドルが下落する過程でもドル円は上昇しました。これは、①ECBの追加緩和への期待が世界的にリスク資産への選好を促す中で、日本株高と円安が相互作用的に進行した、②地政学リスクの高まりなどで逃避需要として選好されるリスク回避通貨としての円の特性が剥げ落ちた、と解釈するのが適切と思われます。①については、ECBの金融政策は当面の材料出尽くし感がありますが、国債を含む広範な資産の購入への期待は折に触れて浮上すると考えられ、円安要因として働くと思われます。②は円安要因と言うよりは円高を阻む要因と言えますが、日本が世界最大の対外純資産保有国である事実は変わらないにせよ、対外収支の悪化が示す変化の方向は自明で、かつてのようにリスク回避で株安と円高のスパイラルに陥るリスクは大幅に後退しました。

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/>

大和投資信託

Daiwa Asset Management

<日銀への期待も>

日本側の要因としては、日銀の追加緩和への期待が挙げられます。黒田日銀総裁は「2%の物価安定の目標を実現するために必要になれば、躊躇なく調整を行う方針」と、繰り返し発言していますが、消費税率の再度の引き上げを確実にするためにも、黒田総裁は市場へ強力なメッセージを発信し続けられると思われます。現時点で日銀の追加緩和への期待はさほど高くありませんが、インフレ率の伸び悩みが現実化してくれば、期待は一気に高まり、日銀もそれに応えると思われます。他にも、成長戦略の進展を好感した日本株主導での円安も期待されますし、内閣改造に敏感に反応したように、年金による株式・外債投資の通増への期待や、対外直接投資の増勢も保たれ続けられると考えられます。双子の赤字に伴う「悪い円安」の蓋然性も含め、日本側の要因は円安促進的です。

<短期的には過熱感>

以上、当面の円安材料が多いのは確かですが、ドル円は最近1カ月で6円超もの急上昇を記録する過熱ぶりで、ポジションの偏りも認められます。リーマン・ショック前の2008年8月に記録した110円台半ばまで節目らしい節目はありませんので、そこまでは足元の勢いが持続する可能性がありますが、早晚、値幅あるいは日柄での調整が必要と思われます。ただし、2月から8月までの100～105円のレンジが105～110円のレンジに切り上がったのは間違いなさそうで、円高リスクは大幅に後退したと思われます。

ドル円の推移



(出所)ブルームバーグ

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。

お取引にあたっての手数料等およびリスクについて

手数料等およびリスクについて

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当者）経由で国内委託取引を行う場合、約定代金に対して最大 1.24200%（但し、最低 2,700 円）の委託手数料(税込)が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては、現地諸費用等を別途いただくことがあります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほかに為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行うにあたっては、売買代金の 30%以上で、かつ 30 万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行うことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 債券を募集・売出し等により、又は当社との相対取引により売買する場合は、その対価（購入対価・売却対価）のみを受払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外貨建て債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。また、債券の発行者または元利金の支払いを保証する者の財務状況等の変化、およびそれらに関する外部評価の変化等により、損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費、等をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。

ご投資にあたっての留意点

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。
- 外国株式、外国債券の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行われていないものもあります。

商号等 ： 大和証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第108号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会