

市川レポート (No.52)

膠着が続くドル円相場

- 日米金融政策の次なる一手の遅延観測が相場の膠着要因。
- 日銀は当面政策を据え置き、米利上げ後のドル高ペースは緩やかなものに。
- 目先の上値目途は2007年6月高値の124円14銭水準。

日米金融政策の次なる一手の遅延観測が相場の膠着要因

足元ではドル円相場の膠着が続いています。年初ドル円は119円70銭レベルで取引が始まり、1月16日にいったん115円86銭付近まで値を下げました。その後は反発して3月10日に122円03銭水準の高値をつけましたが、結局足元まで120円を挟んでの揉み合い推移が続き、年初からの値幅は6円17銭程度にとどまっています。

日本の異次元緩和と米国の年内利上げ予想という日米金融政策の方向性の違いは、基本的にドル高・円安要因になります。ただ最近の日米経済ファンダメンタルズなどから、日銀は追加緩和を急がず、米国も利上げを急がないという見方が市場で優勢になりつつあります。その結果ドル円は一段高となる手掛かりを失い、相場膠着につながったと思われます。日米金融政策は今後のドル円相場の方向性を左右する重要な要素であるため、以下、政策見通しをまとめておきます。

日銀は当面政策を据え置き、米利上げ後のドル高ペースは緩やかなものに

日銀の黒田総裁は4月8日の記者会見で、①昨年10月末のようなデフレ転換遅延リスクは今のところ解消されている、②物価の基調はむしろしっかりしてきている、③今年の秋以降に物価上昇率はかなり加速していく、との見解を示しました。そのためこの先、消費者物価の前年比の伸びが一時的にマイナスとなっても、インフレ期待に変化がなければ金融政策は当面据え置かれる公算が大きいと思われます。したがって現状では、日銀の早期追加緩和による円安加速はやや見込み難いと考えます。

米国の利上げ開始時期は年後半、早くても9月とみており、利上げペースはかなり緩やかなものになると予想します。米長期金利の大幅な上昇が抑制された場合、ドル高のペースは緩やかになる可能性が高いとみています。なおFRBは「利上げはデータ次第」と述べていることから、為替市場では米

国の経済指標に一喜一憂するドル主導の相場展開が当面続くものと思われます。

目先の上値目途は2007年6月高値の124円14銭水準

以上より、ドル円は日米金融政策に関する新たな材料待ちで、方向感に欠ける動きが今しばらく続く可能性があります。相場がドル高・円安方向に大きく動意づくためには、米国の利上げ開始に加え、日銀の追加緩和という材料が必要と思われます。黒田総裁は「消費者物価の前年比は2015年度を中心とする期間に2%に達成する可能性が高い」との主張を繰り返していますので、物価目標未達のまま2015年度末に近づけば、何らかの対応が求められます。日銀が現行の政策枠組みを維持し続けた場合、市場で追加緩和期待が高まり、年末に向けて円安の動きが強まる場面も予想されます。ドル円は金融危機前の2007年6月に124円14銭水準の高値をつけていますので、このレベルを目先の上値目途とみています。ただ追加緩和によって一段の円安が進行すれば、輸入品の価格が上昇し、原油安の恩恵を相殺しかねないため、日本政府は追加緩和を急ぐ必要はないとの立場にあるように推測されます。市場がこの点を意識する限り、大幅な円安は進みにくいのではないかと思います。

【図表1：ドル円相場の長期推移】



(注) データ期間は2001年1月から2015年4月。ただし4月は13日まで。
 (出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 本資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- この資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会