

年初来高値を更新した米ドル円の行方

米金利上昇を背景に緩やかな米ドル高・円安傾向に

2021年9月29日

お伝えしたいポイント

- 米国金利が米ドル円を左右する展開へ
～リスクオン・リスクオフでは、米ドル円はあまり動かない
- 来年にかけ米ドル円の上昇余地拡大へ
～年内はレンジ相場を想定

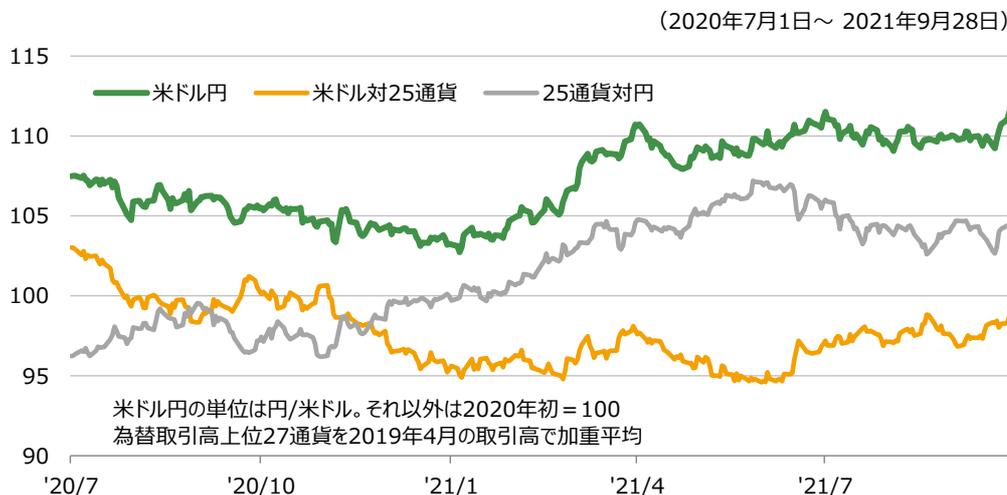
米国金利が米ドル円を左右する展開へ

9月のFOMC（米国連邦公開市場委員会）後に米ドル円が上昇し、今年の最高値111.66円をわずかに更新しました。市場がリスクオン（リスク選好）やリスクオフ（リスク回避）に傾いても米ドル円は小幅な変動にとどまってきましたが、そうした動きに変化の兆しが見られます。今後の為替相場は、米国金利の変動がカギを握ると見ています。

リスクオンでは円安圧力と同時に米ドル安圧力、リスクオフでは円高圧力と同時に米ドル高圧力が働きます。近年、リスクオンの円安（図表1：25通貨対円為替の上昇）と米ドル安（同：米ドル対25通貨為替の下落）が相殺し、米ドル円の変動が小さいケースが目立ちます。また、リスクオフではリスクオフの円高と米ドル高が相殺し、米ドル円の変動が小さいケースが目立ちます。

このようにリスクオンやリスクオフにより米ドル円が変動しにくくなっているのは、米国金利の変動が小さいからです。リスクオンで米国金利が上昇すれば、円安が優勢となり米ドル円が上昇（＝米ドル高・円安）します。また、リスクオフで米国金利が低下すれば、円高が優勢となり米ドル円が下落（＝米ドル安・円高）します。つまり、米金利変動が大きくなれば米ドル円も変動しやすくなるわけです。

図表1：米ドル・円・他通貨の為替



(出所) リフィニティブより大和アセット作成

来年に向け米ドル円の上昇余地拡大へ

米ドル円との相関が比較的高いのが日米5年国債金利差です（図表2）。米5年国債金利は、当面の「政策金利見通し」を織り込んだ米2年金利と連動する局面もあれば、長期的な「経済成長期待」や「インフレ期待」を織り込んだ米10年金利と連動する局面もあります。日米5年国債金利差は今年1-3月に大幅に拡大した後は頭打ちとなり、0.77~1.03%程度で推移してきましたが、最近はその水準を超えています。

今後の米国金利の動きは、「政策金利見通し」や「経済成長期待」がどのように変化するかがカギを握るでしょう。おそらく、FRB（米国連邦準備制度理事会）が11月に量的緩和の縮小（テーパリング）の開始を決定しても、それだけでは金利上昇は限定的となるでしょう。過去には、FRBが量的緩和縮小の開始を示唆した段階で米国金利が上昇しても、いざ量的緩和縮小が始まると、それが景気見通しにマイナスに働くなどして米国金利が低下しました。米景気見通しが改善するとともに利上げ期待が強まるか否かが、米5年国債金利や米ドル円を左右するでしょう。

近年、米国の長期的な経済成長期待と実質金利（＝名目金利－期待インフレ率）が低下した原因は、新型コロナウイルスの感染が拡大したことにあります。感染が収束に向かえば、供給制約によるインフレ圧力が緩和して期待インフレ率が低下しても、経済成長期待とともに実質金利が上昇し、名目金利も上昇する可能性があります。年内はコロナ禍が続くなかで米金利上昇が限定的となり、米ドル円は109~112円程度で推移すると予想しますが、来年にかけては米国金利と米ドル円の上昇余地が広がると予想しています。米景気回復と米金利上昇を背景にした緩やかな米ドル高・円安傾向が、基本的な見通しです。

■ 図表2：日米5年国債金利差



(出所) リフィニティブより大和アセット作成

当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から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。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。