

第27回

『 ドル円相場の行方を考える 』

【金融緩和とドル円相場】

アベノミックスの第一弾は異次元の金融緩和策だった。ドル円為替相場へのそのインパクトは顕著だった。それ以前には大量ドル債券買いによる円高是正案とか、ヘリコプターマネーとかの奇策を唱える向きもあったが、この第一弾いわば「日本版QE」には一時出たデトロイト筋の批判の声もさすがに最近では静まった。なぜだろう？

それは第一に純粋な国内通貨政策として世界が認めるデフレ脱却のためという大義名分があり、かつ黒田日銀総裁の説明に十分な説得力があったからだ。その意味でも安倍さんの日銀総裁人選は成功した。

今一つは円高是正の結果としてデトロイトが恐れていた日本車の対米輸出ラッシュなど起きなかったからだ。日本のメーカーはつとに生産体制を為替レートに徒に揺さぶられないようサプライチェーンを構築していた。

国際金融の政治力学としても今や貿易赤字が定着した日本を更なる円高で追い込もうというベクトルは働かない。それは今後はもっぱら人民元に向けられるとみてよい。その圧力は今後の米国景況と国内政情次第だろう。

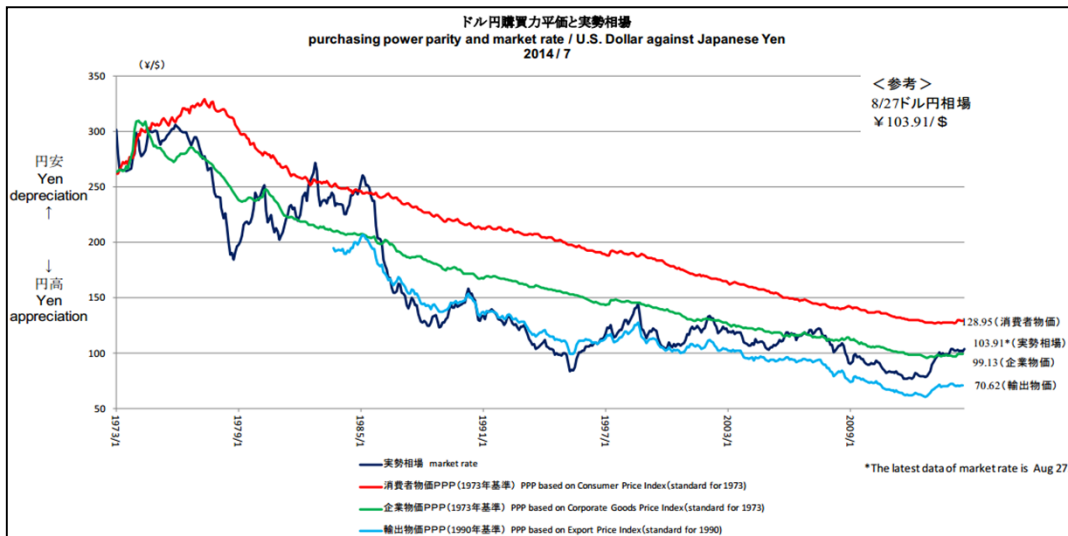
ドル円 日足



出所:SBILM

【物価でみるドル円相場】

ではドルと円の購買力の変化から見た相場の推移から眺めてみよう。

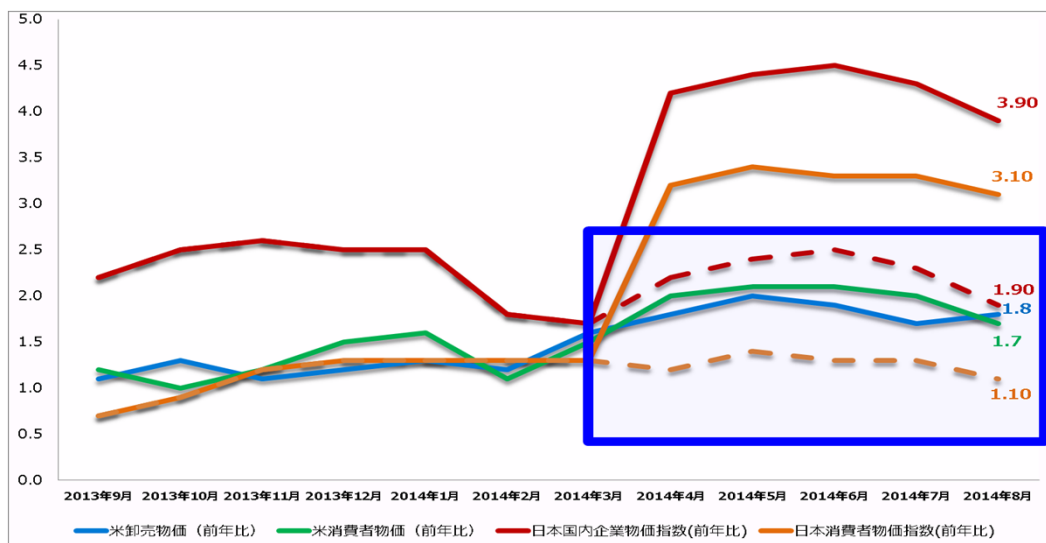


出所: 出所: 国際通貨研究所

ここでは自民党政権発足以来大きな変化が見て取れる。まず実勢レートは3か月移動平均でも2012年秋から2013年春にかけて大きく円安方向へ振れた。

現状円の対ドル購買力平価は企業物価購買力より少し円安に振れた水準にあると認識される。そのような水準は過去においては1998年央、2002年初、2007年中の3回しか観測されずいずれも一年を超えて続かなかった。そして2008年以降の円高水準は4年半も続いた。

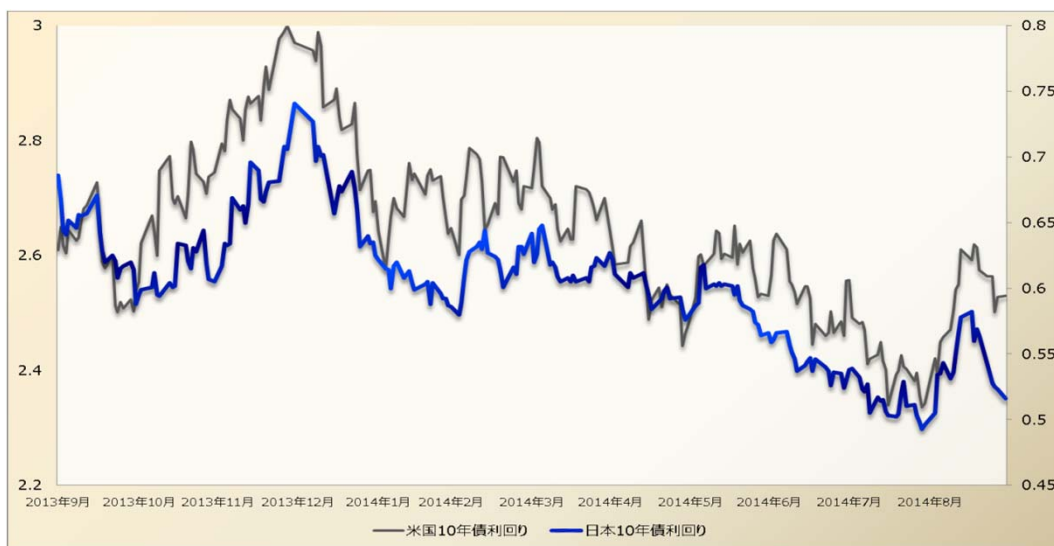
今回の大変化は物価水準から見たマクロ経済の変化を反映しており一過性のものではない。日本の物価には本年4月以降は消費税3%上げのうち約2%が転嫁されており、それを差し引けば日米の物価格差はほぼ消えていることをグラフは示している。昨年央以降の消費者物価PPP、企業物価PPP、輸出物価PPPの三つのグラフがほぼ水平に並行移動しており、これは金融政策が目標とする2%物価押し上げによるデフレ脱却政策が進んでいることの表れとみてよい。今後とも、このような日米間の物価格差が縮小した状態が続けば、ドルと円の購買力平価は大きくは変化しないことが予測される。



出所: SBILM

【金利でみるドル円相場】

次に、ドル円相場を日米金利差で考えてみよう。短期金利が日米とも極端に低くなっている現状、市場では昨今は10年債利回りで金利裁定相場を算出しているようだ。



出所:SBILM

日米両国の10年債利回り格差をグラフ化すれば、下記のようになる。本年4月以降、金利格差はほぼ1.85%と2.85%の間に収まっている。しかし、来年にかけてドル金利の上昇が見込まれるような市場環境になると、当然マーケットではドル・プレミアムを持てはやすだろう。しかし、為替の先物理論としては金利の高い通貨は先ディスカウントになるべきであり、限月物の先物相場とオーバーナイト金利で動く直物相場とのせめぎあいが起こるだろう。

日米金利差 (= 米国10年債利回り - 日本10年債利回り)



出所:SBILM

Author

本田 敬吉 (Keikichi Honda)

1959年東京大学法学部卒業後、東京銀行入行、常任参与チーフエコノミスト。サン・マイクロシステムズ株式会社など数社で会長を務めた後、日本経団連OECD諮問委員長を引き継ぐ。現在、財団法人国際通貨研究所理事として、為替市場の分析を行う。

お客様は、このWEBサイトに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。このWEBサイトに表示されている事項は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様自身でお願いします。