

警戒領域に入りつつある円相場の行方は？



シニア・ストラテジスト 石黒英之

ポイント① 対米ドルで147円80銭台まで円下落

6日の外国為替市場で、一時1米ドル = 147円80銭台まで円が下落し、22年11月以来の水準にまで円安が進みました（右上図）。足元の米ドル円相場は米日の実質金利（10年）差に連動する傾向を強めており、米長期金利の上昇を背景に米日実質金利差が再び高水準に拡大していることが、対米ドルでの円安につながっています（同図）。

こうした動きを受けて、財務省の神田財務官は6日、最近の円安について「こういった動きが続くようであれば、政府としてはあらゆる選択肢を排除せずに適切に対応する」と述べたことから、円売り圧力は一旦和らいだ格好です。

ポイント② 当局の政策対応余地が円の支えに

今後の円相場に関しては金利差を背景に短期的には円安基調が継続しやすいとみられます。ただ、こうした動きを看過すれば、「円安加速→輸入物価上昇→インフレ期待上昇→実質金利低下→円安加速」という円安スパイラルを招きかねません。このため目先は、日本の当局の政策対応が焦点となります。

円の一段の下落を防ぐ政策対応としてまずは為替介入が挙げられますが、昨年同様効果は限られる可能性があります。抜本的な円安圧力の緩和につながるためには、やはり米日実質金利差の縮小がカギとなりそうです。日本の期待インフレ率が上昇し、実質金利が低下するなか、日銀は7月に金融政策の柔軟化を決めました。これにより日本の長期金利の上昇を当局が容認すれば、日本の実質金利の上昇を通じて円安圧力に歯止めをかけることができます（右下図）。昨年と異なり、長期金利の変動幅が広がっていることを踏まえると、一方的な円安には限りがあると考えられます。

米日実質金利（10年）差と米ドル円



期間：2022年1月3日～2023年9月6日、日次
 ・米日実質金利差は物価連動国債（10年）利回りをを用いた
 （出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

日本の実質金利・10年国債利回り・期待インフレ率



期間：2014年1月3日～2023年9月6日、週次
 ・期待インフレ率 = 10年国債利回り - 物価連動国債（10年）利回り
 ・実質金利は物価連動国債（10年）利回りをを用いた
 （出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

*当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。