

ドル/円相場は、方向性を見出し難く、乱高下しやすい局面になるとみています。

### 最近のドル/円相場について

- 約3年前、安倍・自民党総裁(当時)の経済政策「アベノミクス」をきっかけに1ドル=80円付近から始まった、いわゆる『アベノミクス円安』の流れは、今年に入って一服しています。円の下落幅は累計で、1ドル=125円台となった昨夏の時点でみると約45円もの大幅な円安でした。最近では、昨夏と比べればやや円高水準の1ドル=105~110円前後で推移しています。(図表1参照)
- 大幅な円安が進んだ要因は主として、①「アベノミクス」を遂行した日本銀行の異例の金融緩和策、いわゆる『異次元緩和』で市場金利が低下したことです。加えて、②米国景気がリーマンショックから立ち直る過程で行ってきた、異例の金融緩和策の解除に取りかかり始めたFRB(米連邦準備制度理事会)の動きで「米国金利の先高観」が広まったことも相乗的に作用しました。すなわち、日米の2年物国債の金利差拡大が円安/ドル高要因として、市場で意識されたのです。このほか、③東日本大震災以降の原発停止に伴う火力発電用燃料の輸入増などを背景とする「日本の経常収支黒字の減少」という円安要因なども市場では意識されました。

### ドル/円相場の見通しについて

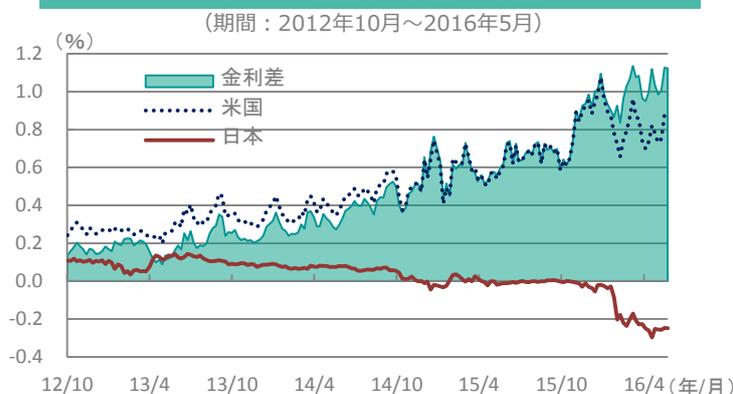
- もっとも本年入り後、円安進行は一服し、ドル/円相場は方向性を見出し難くなっています。その理由は第一に、日米金利差の拡大ペースが鈍化しつつあるからです(図表2参照)。上述の要因①の日本の市場金利は、日本銀行の「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」(本年1月決定)で一段と低下しています。しかし、それを打ち消すかのように、要因②の「米国金利の先高観」が揺らぎ始めているのです。米国の2年物国債は、昨年末にかけて1.0%台へ上昇し日米金利差拡大の原動力となりましたが、本年入り後は低下傾向となり、最近では0.8%前後です。FRBが「利上げを慎重に進める」姿勢が改めて市場で意識されているようです(「コラム」参照)。
- 理由の第二は、要因③の「日本の経常収支黒字の減少」の流れが、2015年の大幅な黒字によって止まったからです(図表3参照)。経常収支黒字が再び拡大し始めたという経済構造の変化を「潜在的な円高圧力」と考える市場参加者は少しずつ増えつつあるようです。折しも、米国の経常収支赤字は拡大傾向に転じており、先行き市場の不安がもしも高まればドル安要因の一つとして意識されないと限りません。
- このようにドル/円相場は、市場の見方が交錯する転換点に差しかかっており、乱高下しやすい地合いになりつつある点には留意が必要と考えられます。

担当：チーフストラテジスト 杉山 修司  
 東京大学経済学部卒、ロンドン大学LSE修士  
 日本銀行為替課ほか、格付会社S&P、ドイチェ・アセット・マネジメントを経て、2016年から現職(業界経験年数25年)

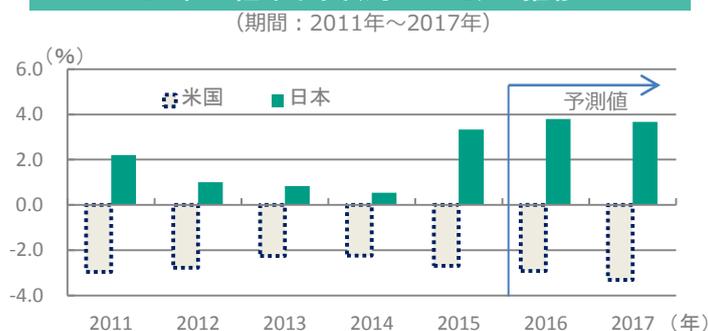
為替(米ドル/円)レートの推移 図表1



日米の金利差(2年物)の推移 図表2



日米の経常収支(対GDP比)の推移 図表3



出所：IMF World Economic Outlook Database, April 2016、FactSetデータをもとに明治安田アセットマネジメント作成

### 《コラム》利上げを慎重に進めるFRBの姿勢

FRBは利上げを開始した昨年12月会合で示唆した利上げペースを、今年3月会合ではより遅くすると示唆しました。すなわち、2016年中の利上げ回数を見通しを4回から2回へ、2016年末の政策金利水準の見通しを1.375%から0.875%へそれぞれ引き下げました。米国は日欧と比べ高めの経済成長率が続いています。最近の景気減速傾向等を踏まえた措置とみられています。

●当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社がお客さまの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類(目論見書等)ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。●当資料は、信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料の内容は作成日における筆者の個人的見解に基づいており、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。●投資に関する最終的な決定は、お客さま自身の判断でなさるようお願いいたします。