

約半年続いた円高局面は終了間近か？

本年初の円高局面入りを主導した米国の景気悪化懸念が和らぎ、円安に動きやすいとみています。

■FRB(米連邦準備制度理事会)は昨年12月に利上げに踏み切りました。その後、今年1月には、米国景気の悪化懸念等をきっかけに世界的な株安連鎖となり逃避的な円買いなどで、約3年間続いた『アベノミクス円安』は終焉を迎え、円高局面入りしていました。ところが先週末、(市場参加者が意識する)チャート分析では1月からのドル/円為替レートのドル下落トレンドの上値抵抗線を上抜けしました(図表参照)。約半年間続いた円高トレンドは終わりに近づいた可能性があります。

■米国景気が持ち直し(コラム参照)、米国の利上げ観測が再び意識され始めたことが主因です。物価安定に加え雇用最大化も使命とするFRBが政策判断上、重視する雇用統計において雇用者数増加幅は、今年入り後、ペースダウンが目立ったため、利上げ先送り観測が広まりました。その後、6月、7月になると雇用拡大は力強さを取り戻しました。先週金曜日発表の8月(15.1万人増)も、市場予想(18万人増)は若干下回りましたがなお堅調です。外為市場では、直近3ヵ月の平均が23.2万人増と、FRBの政策判断の目安とされる20万人増を上回ったことなどから、9月20-21日や12月13-14日のFOMC(米連邦公開市場委員会)での利上げの公算が意識され、ドル高の要因となりつつあります。

■これまで市場では過度な“利上げ先送り期待”が広まっていた。これに対し、「9月利上げの可能性も排除しない」とのフィッシャーFRB副議長発言など、最近の一連のFRB高官発言は「利上げへの地ならし」と市場で受け止められています。

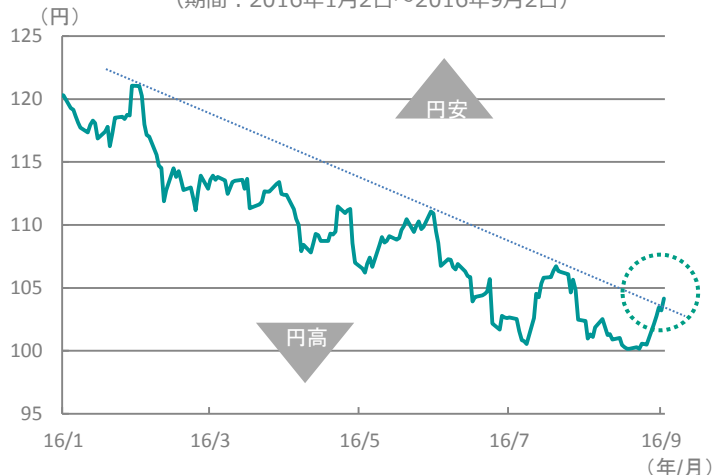
■日本銀行の追加緩和期待もドル高、円安の要因ですが、追加緩和余地は限られつつあるようです。不動産バブルなど金融緩和の副作用が懸念され、IMF(国際通貨基金)も「異例の金融緩和の長期化は、中期的な日本の経済見通しを悪化させる」(2016.8.2)と警告しています。今回の政策決定会合(9月20-21日)では、3年間以上に及んでいる異例の金融緩和策の「総括的な検証」が予定されていることから、日銀の軌道修正も見込まれます。追加緩和が見送られれば円高要因となり得ますが、FRBの利上げ観測と比べると、持続性は乏しそうです。実際、前回7月会合は「小粒緩和」への失望で急激な円高の反応となりましたが一時的で、その後、米国利上げ観測に押し戻され(その時の102円付近への)円高は帳消しになった形です。

■ユーロ圏でも、英国の欧州連合(EU)離脱の国民投票の悪影響はみられず、ゆるやかな景気回復が続いています。このため外為市場では、ECB(欧州中央銀行)への追加緩和期待は広がりにくくなっています。これはユーロ高の要因ですが、米国利上げ観測というドル高要因との綱引きになり、ユーロ/ドルは方向性が出にくい地合いです。したがって、上述のドル/円での円高一服の動きは、ユーロ/円においても円高一服につながりやすいと考えられます。

年初からのドル/円の推移

図表

(期間：2016年1月2日～2016年9月2日)



出所：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》米国景気の持ち直し

米国景気は、国内総生産(GDP)が前期比年率で2016年1～3月期にやや減速(+0.8%)した後、4～6月期(+1.1%)以降は持ち直しつつあります。企業の設備投資はなお低調ですが、GDPの約7割を占める個人消費が景気のけん引役です。個人消費の伸びは4～6月期(+4.4%)は前四半期(+1.6%)を大きく上回り、7-9月期入り後の経済指標も堅調です。

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
 日本銀行調査統計局、為替課勤務のち、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

●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。



明治安田アセットマネジメント

明治安田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405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