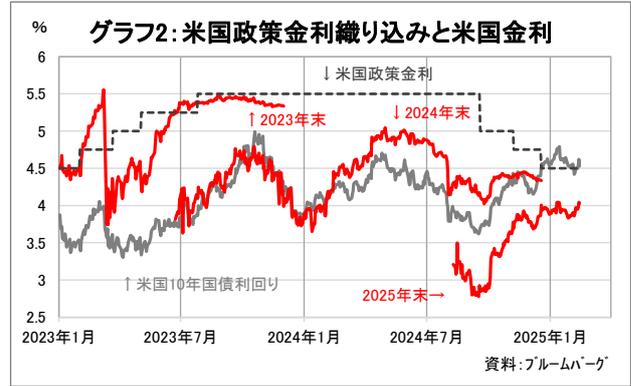
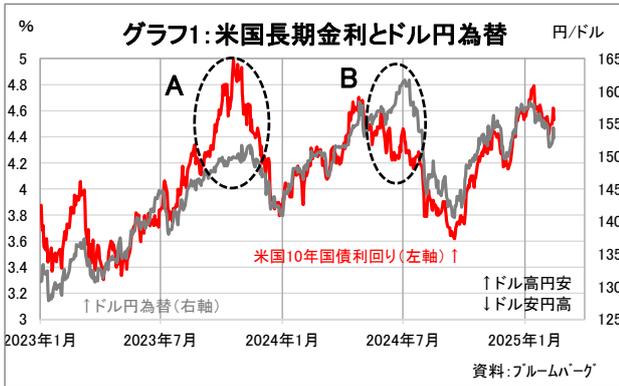


ドル円為替は米国金利、ときどき米国株

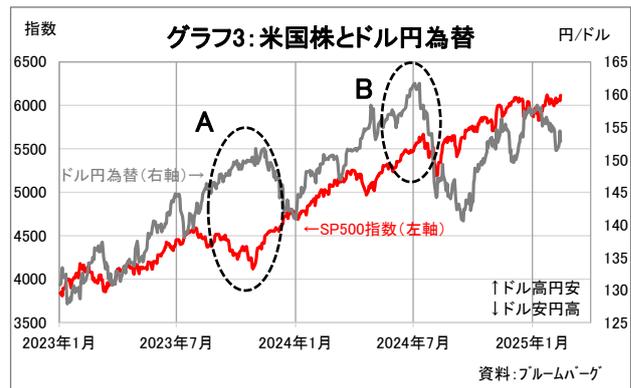
1. ドル円為替は概ね米国金利と連動

グラフ1は2023年以降のドル円為替と米国10年国債利回りの推移です。一部を除いてほぼ連動していることが確認できます。米国当局はコロナからの経済回復を背景に2022年3月から利上げを開始し合計で5.25%引き上げました。2023年9月会合で据え置きに転じ、昨年9月に利下げに舵を切りました。グラフ2は先物市場の政策金利織り込みを示しています。利上げ終了とともに翌年の利下げ織り込みが縮小し長期金利が上昇しました。その後上下した後、利下げ開始とともに先物市場の利下げ織り込みが再び縮小しました。市場の焦点は米国金融政策となり、米国長期金利のみならずドル円為替にも強い影響力を与えているとみられます。



2. ときには米国株

ドル円為替は概ね米国金利に連動していますが、グラフ1のA、Bのようにしばしば異なる動きを示す局面もみられます。グラフ3はドル円為替と米国株の動きです。Aの局面では急激な米国金利上昇を嫌気し株価が下落したため、リスク回避の動きが円高圧力となり円安の流れを限定させたと考えます。Bでは米国金利が低下したにもかかわらず金利低下を好感し株価が上昇を続けたため円安が継続したと言えそうです。その後、8月5日の株価急落とともにドル円為替も反転し、米国金利低下が円高の流れを加速させました。

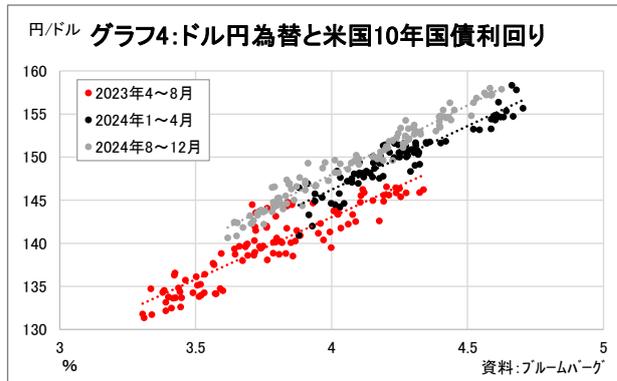


3. 今後のシナリオ

2023年以降の動きをみる限りドル円為替は「基本は米国金利、ときどき米国株」となりそうです。グラフ4は米国長期金利とドル円為替が連動している局面を示していますが、概ね0.1%で1.5円程度変動しています。

2月12日に発表された米国消費者物価指数が市場予想を上回ったこと等から当面は利下げを期待できず円安の流れを支えるとみまます。ただし年半ばにかけ物価が落ち着きをみせ始めれば円高への反転も十分あり得ると考えます。

一方で米国新政権の政策等から金利上昇に拍車がかかれば一旦はドル高円安に振れるとしても、2023年後半のように円安は抑制され場合によっては円高に転じることも否定はできません。また昨今中国発の低価格AIが話題となっていますが、これまで米国株を牽引してきたテクノロジー関連株が調整局面に入れば円高が加速することも想定されます。



4. 米国金利、米国株以外では

グラフ5は日本の10年国債利回りとドル円為替の動きです。日本の長期金利は概ね米国長期金利と連動し、ドル円為替は米国長期金利と連動しているため日本の長期金利上昇にもかかわらず円安が進行していました。日本銀行は昨年3月にマイナス金利を解除し、7月及び今年の1月に追加利上げに動き今後利上げを継続する姿勢を示しています。10年利回りは1.3%へ、20年は2%台に達しており、為替リスクを許容し米国債に投資するよりも日本国債の方が魅力的といった見方が広がると、円金利のドル円為替への影響が高まることも考えられます。今年初からの動きはその兆しかもしれず、「米国金利」から「日米金利差」により連動することもあり得るでしょう。



1月20日に就任以来、矢継ぎ早に大統領令を発令しているトランプ政権の動向もドル円為替の材料となるかもしれません。日本から米国への投資拡大が加速すれば円安圧力となりそうです。一方でトランプ大統領からは貿易赤字を背景にドル高を牽制する発言も続いています。一部では1985年の「プラザ合意」の再来をみる向きもあり、米国政権の動向にも注意したいと思います。

本レポートは筆者の個人的見方であり弊社の公式見解ではありません。

債券運用第一部シニアストラテジスト 菊池 宏

※ 2024年12月以降のレポート

- 12月 2日号 11月の市場動向と12月の注目点
- 12月 6日号 各国政治不安にコロナの影
- 12月12日号 中央銀行の憂鬱
- 12月20日号 米国は「タカ派的利下げ」、日本は「ハト派的利上げ見送り」
- 12月24日号 2024年グローバル金融市場10大ニュース
- 12月25日号 2024年金融市場の「初夢」、その結果は？
- 12月27日号 米中対立の背景
- 1月 6日号 12月の市場動向と1月の注目点
- 1月10日号 2025年金融市場の「初夢」
- 1月15日号 2024年度第3四半期の市場動向と今後の注目点
- 1月31日号 三者三様の日米欧金融政策決定会合
- 2月 3日号 1月の市場動向と2月の注目点

三菱UFJアセットマネジメント株式会社

登録番号 金融商品取引業者
関東財務局長（金商） 第404号

一般社団法人日本投資顧問業協会会員
一般社団法人投資信託協会会員

〒105-7320 東京都港区東新橋一丁目9番1号
電話 03 - 4223 - 3134

- *本資料に含まれている経済見通しや市場環境予測はあくまでも作成時点における弊社ストラテジストの見解に基づくもので、今後予告なしに変更されることがあり、また弊社商品における運用方針と見解が異なることがあります。
- *本資料は情報提供を唯一の目的としており、何らかの行動ないし判断をするものではありません。また、掲載されている予測は、本資料の分析結果のみをもとに行われたものであり、予測の妥当性や確実性が保証されるものでもありません。予測は常に不確実性を伴います。本資料の予測・分析の妥当性等は、独自にご判断ください。
- *なお、資料中の図表は、断りのない限りブルームバーグ収録データをもとに作成しております。