

市川レポート (No.38)

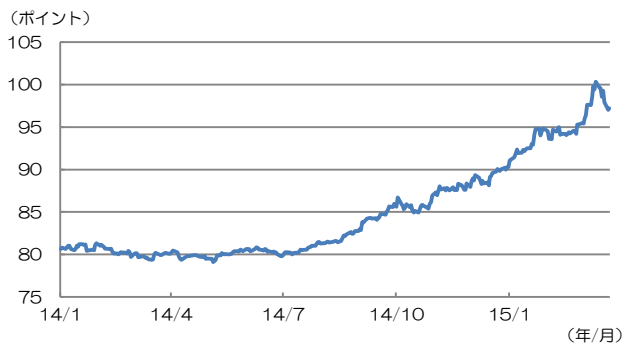
米ドルが主導する為替相場

為替市場では昨年半ば以降、主要通貨に対する米ドルの上昇傾向が鮮明となりました。この背景には、米連邦準備制度理事会（FRB）が2014年秋に量的緩和第3弾（QE3）を終え、2015年から利上げ準備を本格的に進めて行くとの見方、すなわち米国の金利先高観があります。これを織り込む形で米ドルはほぼ全面高の展開が続いてきましたが、3月17日、18日の米連邦公開市場委員会（FOMC）で早期利上げ観測が後退したことから、足元では米ドルが全面安に転じています。本レポートでは米ドルを中心とする主要通貨の最近の動きを確認し、先行きの為替相場をみる上でのポイントを整理します。

米ドル金利の動向が為替相場に大きく影響

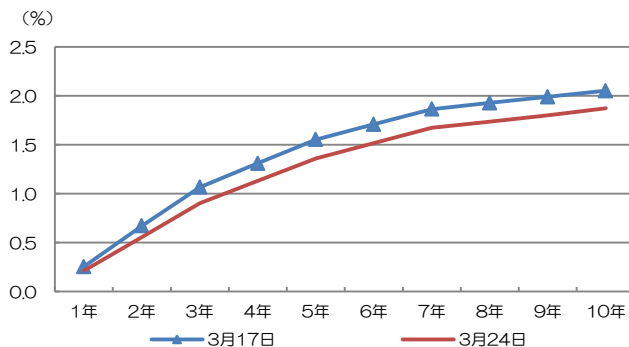
図表1はインターコンチネンタル取引所が算出する米ドル指数の推移を示しています。米ドル指数は、ユーロ、日本円、イギリスポンドなど主要6通貨に対する米ドルの総合的な価値を表す指標ですが、昨年来の上昇基調が足元で下げに転じていることが分かります。その理由は前述の通り、米金利先高観の変化によるものです。先のFOMCの内容が総じてハト派的な内容であったため、利上げ開始時期が遅れるとの見方が優勢となり、米ドル指数は大きく低下しました。

【図表1：米ドル指数の推移】



(注) データ期間は2014年1月2日から2015年3月24日。
 (出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表2：米国債のイールドカーブ】



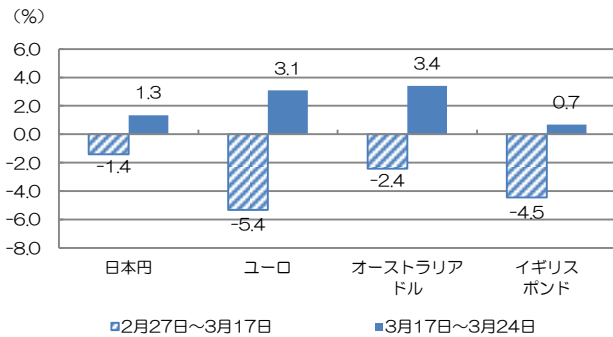
(注) 4、6、8、9年の利回りは期間按分にて算出。
 (出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

そこで米国債の利回り曲線（イールドカーブ）について、FOMC声明発表前日の3月17日時点と3月24日時点の形状を比較してみると、全期間にわたって金利水準が低下し、イールドカーブは下方にほぼ平行移動（パラレルシフト）していることが分かります（図表2）。これは米金利先高観の修正を反映した動きであり、為替市場では米ドル売りの材料となりました。もともと金利変動は為替レートに影響を与える重要な要素ですが、現在は多くの国が金融緩和局面にあるなか、米国は非伝統的金融政策からの出口に向かっています。そのため米ドル金利の動きは特に意識されやすく、米ドル相場の変動要因になっています。

主要国通貨はFOMC後に対米ドルで上昇

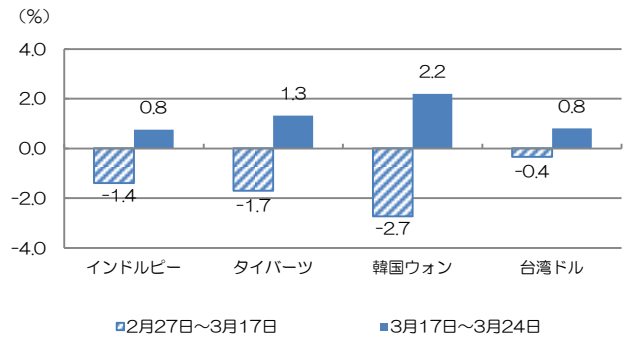
次に主要通貨の対米ドルの為替レートについて、FOMC声明発表前日の3月17日を基準として、その前後の変化を確認します。図表3は日本円、ユーロ、オーストラリアドル、イギリスポンドの動きを示したのですが、いずれもFOMCまでは米ドル高の流れから下落が続いていましたが、FOMC後は米ドル安に転じたため相対的に上昇していることが分かります。またアジア通貨についても確認してみると、やはりFOMC前後で同じ動きがみられます（図表4）

【図表3：先進国通貨の変化率】



(注) いずれも対米ドルの変化率。
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表4：アジア通貨の変化率】

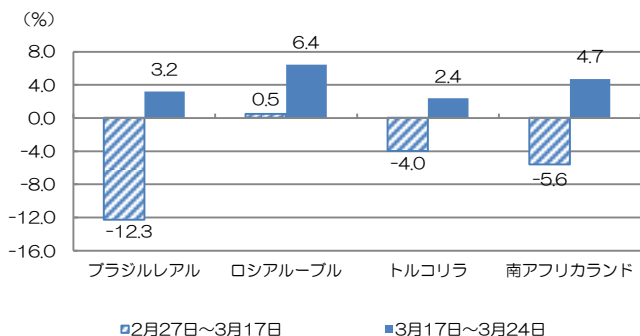


(注) いずれも対米ドルの変化率。
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

さてブラジルやロシアでは、原油価格や鉄鉱石価格が下落するなか金融・財政政策が十分に打ち出されず、景気が大きく減速しました。そのためこれらの国の通貨は対米ドルで大きく下落していましたが、こちらもFOMCを境に対米ドルで概ね反発する傾向が確認できます（図表5）。上昇の理由は各国が抱えるインフレなどの諸問題が解決されたからではなく、米金利先高観が後退したため米ドル

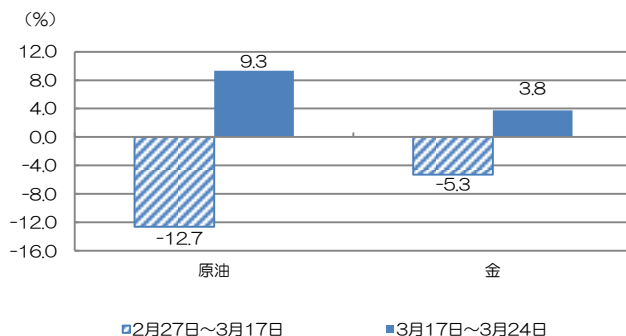
売りの相対で買い戻されたとの解釈が適切と思われます。ちなみに原油や金の価格もFOMC後に上昇していますが（図表6）、これは米国で利上げ開始時期が遅れば、それだけ過剰流動性の市場滞留期間が長くなり、投機マネーが商品相場に流入しやすくなるとの思惑によるものと考えられます。

【図表5：新興国通貨の変化率】



(注) いずれも対米ドルの変化率。
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表6：資源価格の変化率】



(注) 原油はWTI原油先物、金はCOMEX金先物。
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

引き続き為替市場は米ドル主導の展開を予想

最後に先行きの為替相場をみる上でのポイントを整理します。①米国の利上げについてはいずれ年内に開始されるとの見方が市場で大勢を占めていること、②日本では異次元緩和、ユーロ圏では量的緩和が実施されているほか、ブラジルやロシアでは景気減速が続いているなど多くの主要通貨は売り材料を抱えていること、これらを勘案すると現在の米金利先高観の後退による米ドル売りはそれほど長く続かないのではないかと思います。

一方、①米国の利上げペースは極めて緩やかなものになる可能性があること、②利上げ開始で材料が出尽くしとなること、これららを為替相場が前倒して織り込んだ場合、ドル高の勢いは弱まる可能性もあります。現時点では、金利先高観の後退による米ドル売りは一時的で、相対的な米ドルの優位性に変化はないであろうとみています。

なおFRBは「利上げはデータ次第」と述べていることから、今後は米国の経済指標に為替が敏感に反応する展開が予想されます。特に米国で物価関連の指標が上振れた場合、利上げ期待から米ドル高につながりやすいと思われます。そのため今しばらく為替相場は米ドルが主導する展開が続くと考えています。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 本資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- この資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友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399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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会