りそなアセットマネジメント

情報提供資料

2020 年 8 月 17 日

最近のドル円相場変動の背景と今後の見通し

ドル円相場は 7 月末に 3 月中旬以来となる 104 円台を付けたあと、足元では一時 107 円台までドル高・円安が進みました。最近のドル円相場の動きの背景と今後の見通しについて、以下に弊社の見解を述べさせていただきます。

1. **足元のドル円相場は米長期金利に連動**：過去最低水準まで低下した米長期金利の反転がドル円相場を押し上げ。景気回復期待が一段と高まれば 108 円程度まで上値を試す展開も
2. **FRB の緩和策が米長期金利上昇を抑制**：米国経済の回復が軌道に乗るまで、FRB は極めて緩和的な金融政策で長期金利の上昇を抑制すると予想され、ドル高・円安の進行余地は限定的
3. **為替相場を決定づける金利差は歴史的低水準で推移**：ドル円相場は 105～110 円を中心レンジとする動きが続く見通し

1．足元のドル円相場は米長期金利に連動

7 月末にかけて米国 10 年国債利回りは終値ベースで過去最低水準となる 0.5%台前半まで低下し、これに連動して為替相場では約 4 ヵ月半ぶりに 104 円台までドル安・円高が進みました。しかし、8 月に入り追加経済対策への期待が高まったことや、米雇用統計をはじめ予想を上回る経済指標の発表が相次いだことから米長期金利が反転し、これに呼応する形でドル円相場は一時 107 円台まで急反発しました（図表 1 をご参照ください）。

この先、現在協議中の追加経済対策の進展や強い経済指標が相次ぎ米国景気の回復期待が一段と高まった場合、ドル円相場は直近の戻り高値である 108 円処まで上値を試す展開が想定されます。

図表 1　ドル円相場は米 10 年国債利回りに連動

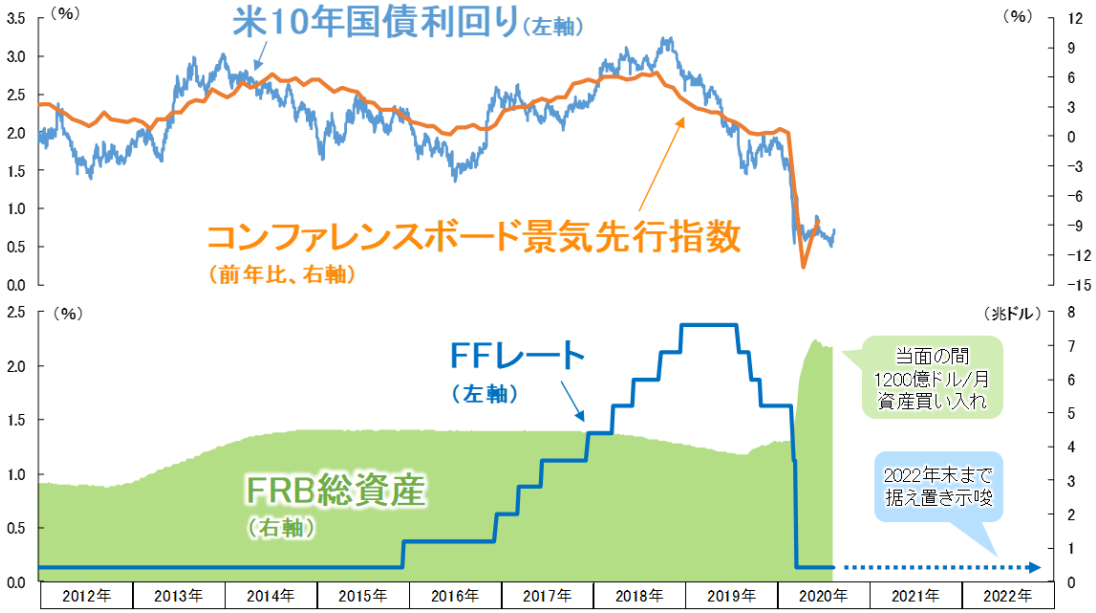
【出所】 ブルームバーグの公表データ等に基づき、りそなアセットマネジメントが作成

2．FRB の緩和策が長期金利の上昇を抑制

ただ、FRB（連邦準備制度理事会）は米国経済の見通しには高い不確実性を伴うとして、極めて緩和的な金融政策を維持する姿勢を示していることから、米長期金利の先高観は高まりにくいと考えられます。

現在 FRB は政策金利の誘導目標を 0~0.25%とする事実上のゼロ金利政策を執っており、これを 2022 年末まで維持する方針を示しています。また、国債とモーゲージ債券（住宅ローン担保証券）を毎月 1200 億ドル相当（≒13 兆円）購入する量的緩和策を続けており、長期金利の上昇を抑えています（図表 2 をご参照ください）。

図表 2　FRB が米長期金利の上昇を抑制



【出所】 ブルームバーグの公表データ等に基づき、りそなアセットマネジメントが作成

仮に、米国景気の回復の妨げとなり得る長期金利の上昇が見られた場合、FRB は国債購入の増額や、日銀が採用している金利操作（イールドカーブコントロール）等の追加緩和策を通じて、長期金利上昇の抑制に動くと予想されます。

3．為替相場を決定付ける金利差は低水準で推移

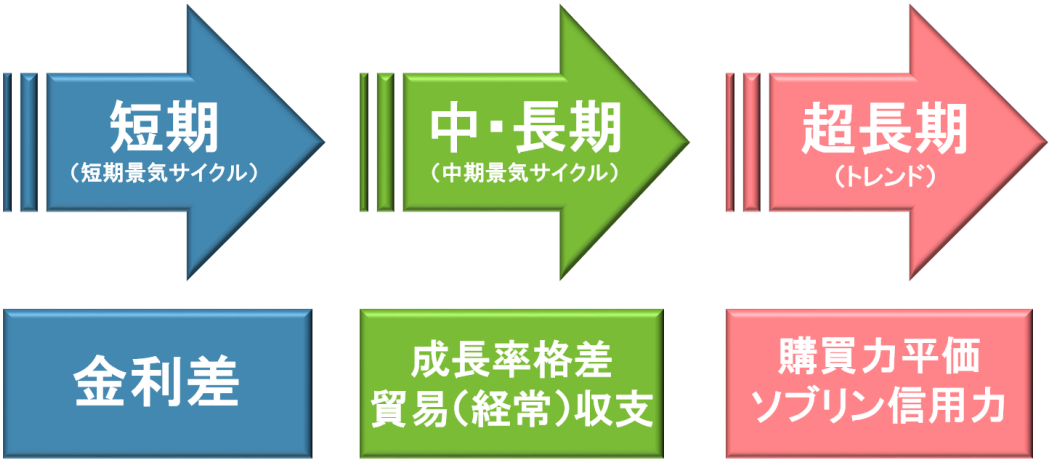
為替相場は、貿易（経常）収支、購買力平価、カントリーリスクなど様々な要素を反映しますが、半年~３年程度の短期では、金利差が最も大きな影響を与えるものと考えられます（図表３をご参照ください）。

現在、日米金利差は歴史的な低水準にあり、上述の通り、この状態は当分継続することが見込まれます。従って、ドル円相場については過去 1 年の中心レンジである 105 円-110 円を大

きく逸脱して新たなトレンドを形成する蓋然性は低いと考えられます。

リスクシナリオとしては、1)FRB が現在の緩和政策の見直しを迫られるようなインフレの高進、2)11 月の米大統領・議会選挙の結果、米国の金融･財政･通商政策が大きく転換する場合、3)日本の金融政策の転換などが想定されます。いずれも現時点で可能性は高くないものの、注視を続ける必要があると考えます。

図表３　為替相場の決定要因



【出所】　りそなアセットマネジメントが作成

世界的な金利低下の結果、円と主要国通貨の金利差が縮小し、為替相場の変動率はドル円相場だけでなく全般的に低位にとどまる傾向が見られます。これは、為替リスクの低減を意味し、国際分散投資の観点からは、投資環境の安定化要因として評価することが出来ます。

今後も市場動向を鋭意点検し、みなさまの資産運用のお役に立てますよう有益な情報の提供に努めてまいります。

本資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。本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。本資料は、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。なお、掲載されている見解は本資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。投資信託は、値動きのある資産を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元本を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします「投資信託目論見書（交付目論見書）」および一体としてお渡しする「目論見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。