「マーケットの浅読み・深読み」
発行・編集：FXニュースレター　　執筆担当：斎藤登美夫
▼▲▼
◇◆◇　No.0776　◇◆◇　　24/02/14

【　今年「ドル高・円安」予想の理由について　】

1 月 17 日付の当レターで、「今年のドル/円相場見通し」をレポートした。詳細はバックナンバーを参照していただきたいが、そのなかで筆者は年間変動を昨年並みの 25 円レンジとし、それを踏まえ今年の年間予想レンジについては、ややドル高方向にバイアスをかけた「130-155 円」と報じている。
しかしながら、結論に至るまでのプロセスがかなり長くなってしまったため、「なぜドル高方向にバイアスをかけた予想なのか」ーーという具体的な理由については省かせてもらった。そこで、遅れ馳せながら何故「ドル高バイアス」の予想を立てているのかを、以下で大きく 2 つの論点にわけてレポートしてみたい。

＜＜ 「日米金利差」の問題　＞＞

今年 1 月末に実施された米FOMC経てもなお、市場は米金融政策への「弱気ムード」を崩していなかった。しかし、今月 2 日に発表された雇用統計が好数字を記録するなか、そののちパウエルFRB議長から「利下げは 3 月に開始されない可能性がある」、ボウマンFRB理事も「まだ利下げを検討すべき時期ではない」ーーとコメントしたことで、ようやく「早期の米利下げ期待」が後退した感がある。さらに、13 日に発表された米消費者物価の好数字がダメ押ししたとも言えるだろう。
また、日本についても同様で、先週に内田副総裁から「仮にマイナス金利を解除しても、どんどん利上げするパスは考えにくい」とのコメントが発せられたことに続き、植田日銀総裁も「マイナス金利解除後も緩和的環境は当面続く」と述べたことで、やはり早期の修正観測がいよいよ後退してきたようだ。

ただし、筆者は昨年 12 月 13 日付のレポートで、すでに「米国などが強烈な景気後退局面入りすると予想していないうえ、そのためこれまでのスタンスを一変させた断続的な利下げに動くとはまず想定していない。また日本についても、日経新聞などは嬉々として政策の転換を囃し立てているものの、それほどドラスティックな金利引き上げに動くことはやはり考えていない」ーーとレポートしている。
さらに後者の日本に関する部分について、当の日銀は 11 月 1 日に発表した「経済・物価情勢の展望」で、「2025 年の物価上昇率は 2.0%を下回るものと考えられる」と指摘していたことで、筆者は前回レポートにおいて「2025 年にはデフレに戻る危険性を念頭に入れているにもかかわらず、2024 年に積極的な利上げに動くだろうか」と疑問を投げかけていたわけだ。

なお、若干余談めいた話をひとつ付け加えると、多くの専門家や日経新聞などは今年 1 月 1 日に発生した能登半島地震を受け日銀が当初のスタンスを変更、「早期利下げ」見通しを修正させたとする論調を張っているが、筆者はまったく異なる見解だ。何故なら前述したように、それ以前から日銀は「利上げに消極的だった」と考えていることによる。

とは言え、筆者も年内のどこかで「米国は利下げ」、「日本は利上げ」を実施すると予想しており、それを受けさそののちの為替市場がドル安・円高に振れることになるとは思う。
そこで最初に指摘した今年の想定年間レンジ「130-155 円」との整合性を考慮すると、漠然とだが今年のドル/円は 140.90 円で今年の年初をスタートし、155 円までの上昇をたどったのち 130 円まで下落。つまり、ザックリ言って「141 円→150 円→130 円」という値動きかもしれないというイメージもなくはない、と一応付記しておきたいと思う。

＜＜ 新型NISAを中心とした需給要因　＞＞

岸田首相の肝煎りで始まった「投資促進」の動き。その典型例のひとつが、今年 1 月からの「新NISA」と言えよう。ちなみに、日経新聞は 1 月 12 日付けで「新NISAが招く円安圧力」と題した記事を掲載。そのなかで、「世界株や米国株などへの投資が増え、年 2 兆円規模で円売りが増えるとの見方がある。個人の海外志向が 24 年の円高進行の程度を抑える可能性が出てきた」ーーと報じていた。

日経新聞が報じた「2 兆円」という金額そのものも決して小さくはなく、円安後押し要因として無視できるものではないのだが、ここで筆者が思う最大の問題点はそこではない。「岸田首相の肝煎りで始まった投資促進」の動きというところがミソだと思う。
もちろん、投資は自己責任であり、最終的には決断した自分が全責任を負うものだろう。しかしながら日本

政府主導、政府の後押しによる「投資促進」を受け、為替市場がさらなるドル高・円安に振れた場合、日本の通貨当局が「積極的な円買い介入」を実施して流れを本当に食い止められるのかという疑念はなくはない。何故なら、その行為は片足で「投資促進」を謳いつつ、反面で個人投資家に損失を負わせ、結果として「投資意欲」を殺ぐことになるからだ。ある種のダブルスタンダードと言えるかもしれない。

したがって、円安進行のスピードそしてレベルも問題もゼロではないと思うし、本 14 日の早朝から神田財務官がかなりヒステリックな円安けん制をしていたことなどは実際かなり気掛かりだ。
しかし、一方で別の意味から日本の政府・財務省による実弾円買い介入のハードルは、想像以上に高いという気がしてならない。口先介入や、あるいはレートチェックであればともかく、「本気の実弾介入」でドル/円相場のレベルを押し下げるという状況は難しいのではなかろうか。前述した「日米金利差の縮小」などがいよいよ起こったことにより、日本円の自律反発を待つしか当局に出来なる手立てはないように思う。結果として、警戒感はくすぶるなか、行きつく処までドル高・円安が進む可能性もある。（了）

▼▲

当レターは、情報提供のみを目的としたものです。内容に関して正確であるよう注意を払っておりますが、その正確性を保証することはできません。投資や運用にあたっての最終的な判断は、あくまで読者自身の責任と判断によって、ご利用いただくようお願い申し上げます。また、本稿の無断転載・転送もご遠慮ください。
なお、本稿に関する問い合わせは『FXニュースレター』までお願い致します。

◆◇◆ Copyright (C) fx-newsletter limited company All Rights Reserved ◆◇◆

FX-newsletter