

当面のドル円相場

1 はじめに

ゴールデンウィーク期間中の4月29日、ドル円相場は1ドル160円を突破した。為替介入により、その後は150円台で推移しているが、2024年も、円安がとまらない。帝国データバンクの価格改定動向調査(2024年6月)によれば、円安を理由とする値上げ品目は増加しており、今後円安が進行すれば、値上げ品目がさらに増加し、個人消費への影響が懸念される。

企業にとっても円安は気がかりな材料だ。当地域は輸出型産業である自動車为主要産業であり、円安の恩恵を受けやすい地域と考えられるが、このところの円安水準に対しては、マイナスの影響があるとの声も聞かれる。家計、企業ともに気がかりなドル円相場の行方であるが、為替レートの変動要因をもとに、整理したい。

2 ドル円相場の変動要因

ドル円相場(為替レート)の変動要因は、様々である。為替介入もその一つであるが、代表的な為替レート決定理論は、通貨ドルに対する需給で決まるという考え方と、ドル建て資産に対する需給によって決まるという考え方である。

まず、ドルに対する需給とドル円相場の関係について試みる。輸出額から輸入額を引いた差額である貿易

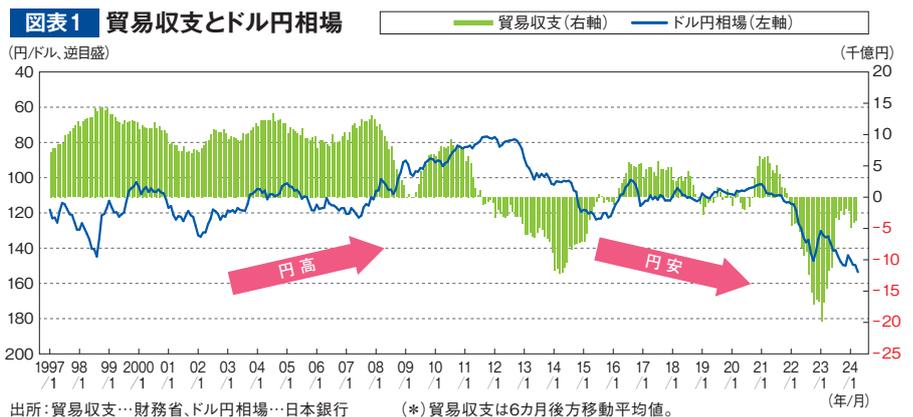
収支が黒字(「輸出額」>「輸入額」)の場合は、輸出で獲得したドルが輸入に必要なドルを上回り、ドルを売って円を買う取引が増えることから「円高」要因となる。逆に、赤字の場合(「輸出額」<「輸入額」)は、円安要因となる。

過去約30年間の貿易収支とドル円相場の推移をみると(図表1)、2011年の東日本大震災までは、貿易黒字が続いており、ドル円相場も円高基調で推移していた。しかし東日本大震災以降は、燃料資源の輸入増加により、貿易赤字になりやすい貿易構造に変化しており、結果、ドル円相場は円安基調で推移している。貿易収支とドル円相場の動きをみると、ドル円相場は円安になりやすくなる(円高になりにくく)

なっているといった構造変化があることは重要だ。

ただ、ここ数年のドル円相場の動きは、もう一つの考え方である、ドル建て資産に対する需給による影響が強い。

米国では、2021年以降急騰する物価を押さえるために、2022年3月から猛烈なスピードで金利が引き上げられた。2022年初0.25%程度であった政策金利(注1)は、2023年7月には5.5%程度に達した。一方日本では、この間緩やかな金融政策が続き、政策金利は維持された(注2)。このため、2022年以降、日米の金利差は急速に拡大し、それと符合するように、ドル円相場は円安が進んだ(図表2)。円建て資産で運用するよりもドル建て資



産で運用する方が有利になり、円を売ってドルを買う取引が増えたことによって円安が進行したということだ。

3 当面の見通し

ここ数年の円安進行が、日米金利差の拡大の影響を強く受けていることから、今後の日米金利差の動向に注目が集まる。

まず日本の金利動向を考えると、日本銀行は3月にマイナス金利を解除する等、金融正常化に踏み出したところだ。金利の引き上げは景気を冷やすこととなり、急速な利上げは考えにくい。このため、日米の金利差が縮小するか否かは、米国の金利動向がポイントになる。

米国の金利動向のメインシナリオは、米国経済が徐々に減速していき、それに合わせて金利も徐々に低下する

というものである。米国の中央銀行であるFRB(連邦準備制度理事会)の最新の見通し(2024年6月)では、2024年内に0.25%程度の利下げである。この場合、当面、金利差の縮小は限られ、当地域の多くの企業が適正と考える1ドル120~130円といった水準への修正は難しいと考える。

サブシナリオはどうか。米国経済が急激に悪化し、大幅な金利引き下げが必要な事態となれば、ドル円相場は円高方向に大きく修正されるだろう。ただこの場合、实体经济への影響は避けられない。

名古屋税関管内の2023年度輸出額は過去最高を記録しているが、けん引しているのは、好調な米国経済を背景とした、米国向け自動車輸出の増加だ(図表3)。米国経済が大きく減速するといった状況に陥れば、輸出にはブレーキがかかることになる。

もう一つのサブシナリオとして、米国のインフレ加速による利上げ再開がある。この場合は、もう一段円安が進むことになるだろう。

4 おわりに

国際通貨基金(IMF)が四半期ごとに公表している世界経済見通しでは、米国の2024年経済成長率は上方修正が続いている(図表4)。米国経済が予測以上に、堅調に推移しているということである。コロナ禍を経て、経済予測はより難しくなっており、今後の動向次第で、ドル円相場はメインシナリオ通りに推移しないことも十分にありうる。

加えて、11月には米国大統領選挙がある。選挙結果次第ではドル円相場にとって新たな変動要因が加わることが予想される。ドル円相場は、目が離せない状況が当面続くとみておくべきと考える。

- (注1) 中央銀行が、景気や物価をコントロールするために操作する金利。
- (注2) 日本銀行はこの間、短期金利と長期金利をコントロールするイールドカーブコントロール政策を継続。短期金利はマイナス0.1%、長期金利は0%程度を維持。

参考文献

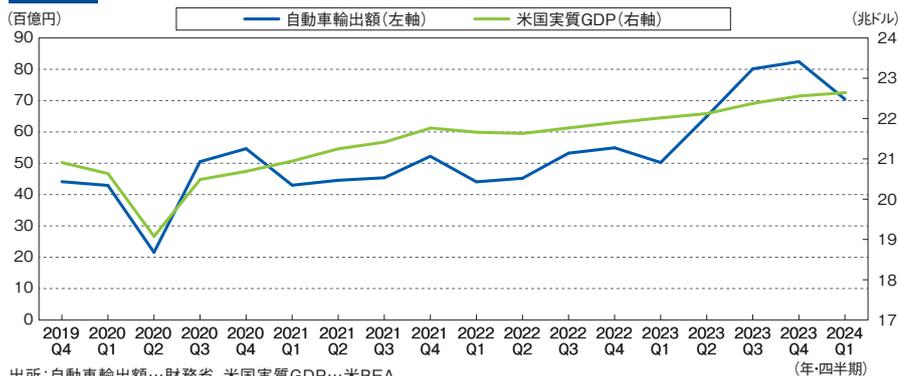
“円安に関する東海4県企業アンケート調査(2024年5月)” 株式会社帝国データバンク名古屋支店 2024.5.22
https://www.tdb.co.jp/report/watching/press/pdf/s240503_40.pdf

“定期調査:「食品主要195社」価格改定動向調査-2024年6月” 株式会社帝国データバンク 2024.5.31
<https://www.tdb.co.jp/report/watching/press/pdf/p240512.pdf>

(2024.6.14)

OKB総研 調査部 額額 光元

図表3 名古屋税関管内自動車輸出額と米国実質GDP



図表4 2024年経済成長率(予測)

