



市川レポート

米中対立でも過度な円高は進行しない可能性

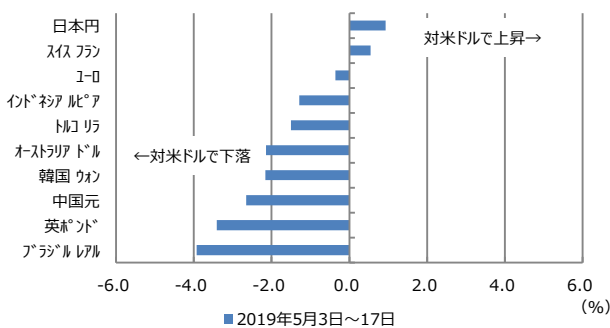
- 米中貿易摩擦問題の再燃は円高とドル高を促すタイプの材料、過度なドル安・円高は進みにくい。
- これに対し、金融システムの機能を毀損させるような問題では、大幅なドル安・円高が進みやすい。
- 関税引き上げ合戦の再開でも金融システムへの影響は限定的、100円超の円高リスクは小さい。

米中貿易摩擦問題の再燃は円高とドル高を促すタイプの材料、過度なドル安・円高は進みにくい

トランプ米大統領は5月5日に対中制裁関税の引き上げを表明し、これを機に米中貿易摩擦問題が再燃しています。ドル円は5月3日に1ドル＝111円台で推移していましたが、ドル売り・円買いの動きが強まり、5月13日には一時109円02銭水準をつけました。ただ、主要株価指数の調整度合いに比べると、ドル円はそれほど大幅にドル安・円高が進行していないように見受けられます。

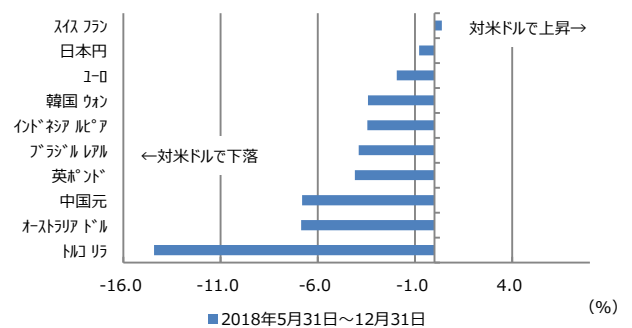
米中貿易摩擦問題は、対立激化なら世界経済の成長ペースを鈍化させる要因となりますが、協議で合意に至る可能性もあるため、先行きが非常に読みにくい材料です。このような場合、為替市場では米ドルや日本円など、流動性の高い通貨が一時避難的に選好される傾向があります。実際、ここ2週間の動き（図表1）や、米中関税引き上げ合戦が激化した昨年6月から12月の動き（図表2）をみると、米ドルや日本円が選好されています。

【図表1：ここ2週間の主要通貨の動き】



(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：昨年6月から12月の主要通貨の動き】



(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



これに対し、金融システムの機能を毀損させるような問題では、大幅なドル安・円高が進みやすい

つまり、「米中貿易摩擦問題」は、先行き不透明感が強まった場合、米ドルも日本円も一時避難的に買われるため、「過度なドル安・円高が進みにくい材料」ということができます。これに対し、リーマン・ショックのように、「金融システム機能を毀損（きそん）させる問題」は、金融危機や信用収縮の発生リスクを高め、「日本円の急騰を促す材料」と考えられます。

金融システムに懸念が生じると、株式市場や債券市場では、換金売りが一気に優勢となります。日本の場合、対外純資産残高は2017年末で約328兆円と世界一です。仮に、日本の投資家が、世界に投資した資金を一斉に日本へ戻せば、強力な円高要因となります。また、実際に資金を戻さなくても、市場にその思惑が広がるだけで、為替は円独歩高となるため、ドル円は大きくドル安・円高方向に振れやすくなります。

関税引き上げ合戦の再開でも金融システムへの影響は限定的、100円超の円高リスクは小さい

現状、日米欧の民間金融機関は7兆ドルを超える余剰資金を抱えており、資金繰りに苦労する状況ではありません。そのため、米中が再び関税引き上げ合戦に突入しても、世界経済の成長率は0.4%~0.5%程度鈍化する恐れはありますが、金融システムの機能が毀損されるまでには至らないと思われれます。従って、ドル円については、100円を超えてドル安・円高が進行する可能性はかなり低いとみています。

なお、米中間で貿易協議が続く間は、先行き不透明感が残るため、ドル円の円高方向の水準は、目先105円程度を見込んでいます。ただし、前述の通り、協議の進展次第では、比較的短期間で合意に至るケースも想定され、その場合、ドル円は112円を超えてドル高・円安が進む公算が大きいと考えます。ただし、112円台を回復しても、米利上げが視野に入るまでは、ドルの上値の重い状況が続くと予想しています。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DS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。■当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。■当資料の内容は、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DS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