



市川レポート

ドル円相場と日米金融政策の展望

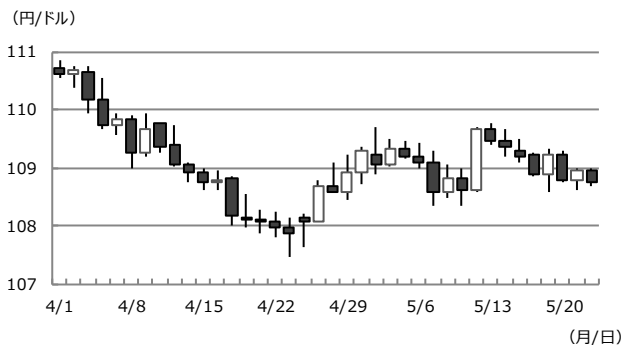
- 新年度入り後のドル円は、方向感に乏しい動きが続き、米インフレ懸念に対しても反応は限定的。
- ドル円は米国の物価変動を一時的と捉え、その先のテーパリングに関する手掛かり待ちとみられる。
- FRBによるテーパリングの織り込みが奏功し、米長期金利は上昇へ、ドル円は年末112円程度か。

新年度入り後のドル円は、方向感に乏しい動きが続き、米インフレ懸念に対しても反応は限定的

ドル円は、4月の新年度入り直後、1ドル=110円台後半で推移していましたが、徐々にドル安・円高が進行し、4月23日には一時107円40銭台をつけました。その後はいったんドル高・円安方向に転じたものの、5月は109円台後半で押し戻される場面が目立ち、110円台の回復には至っていません。このように、新年度入り後のドル円は方向感に乏しく、直近までの値幅は3円30銭程度です（図表1）。

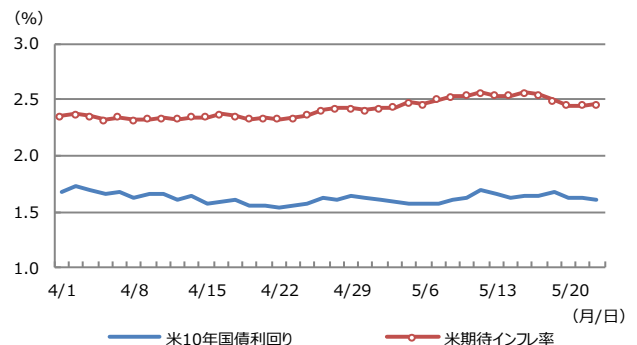
5月第2週は、4月の米消費者物価指数（CPI）が市場予想を大幅に上回ったことから、米国のインフレ加速に対する警戒が強まり、各国の主要株価指数は大きく下落しました。しかしながら、米長期金利については、期待インフレ率にいくらか上昇の動きがみられたものの、それが10年国債利回りを大幅に押し上げることもなく（図表2）、また、ドル円でのドル高の動きも限定的だったため、株式市場はやや過剰反応という印象を受けます。

【図表1：ドル円相場の推移】



(注) データは2021年4月1日から5月24日。
(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：米10年国債利回りと米期待インフレ率】



(注) データは2021年4月1日から5月24日。米期待インフレ率は期間10年のブレーク・イーブン・インフレ率（物価連動債の取引参加者が予測する今後10年間の年平均物価上昇率）。
(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



ドル円は米国の物価変動を一時的と捉え、その先のテーパリングに関する手掛かり待ちとみられる

米国の物価動向については、今後の経済指標を見極める必要がありますが、4月のCPIの大幅な伸びは、いわゆる「ベース効果」や、経済活動の再開に伴う一時的な「供給制約」によるところが大きいと推測されます。いずれも特殊要因であることから、年前半でピークアウトする可能性が高く、弊社は、米連邦準備制度理事会（FRB）と同様、足元の米国の物価上昇は、一時的な現象とみています。

米10年国債利回りや、ドル円の比較的落ち着いた動きを踏まえると、債券市場も為替市場も、やはり米国の物価変動は一時的と捉えているように思われ、むしろその先の量的緩和の縮小（テーパリング）に関する手掛かり待ちと見受けられます。なお、テーパリングについて、弊社では、7月の米連邦公開市場委員会（FOMC）か、8月のジャクソンホール会議で議論の開始が宣言され、来年の年初には実施されると考えています。

FRBによるテーパリングの織り込みが奏功し、米長期金利は上昇へ、ドル円は年末112円程度か

弊社の予想通り、米インフレ懸念が一過性のものとどまり、夏頃にFRBがテーパリングの議論を開始するという流れが確認されれば、米10年国債利回りは次第に上昇傾向を強める可能性が高まります。FRBは、市場との対話を通じ、慎重にテーパリング開始を織り込ませると思われ、米10年国債利回りは、急騰することなく水準を切り上げ、年末時点には2%水準に達するとみています。

一方、日本について、日銀は金融政策を年内据え置く公算が大きいと考えます。10年国債利回りは、イールドカーブ・コントロールが継続されることで、米長期金利上昇につれた動きが抑制され、年末は現状とほぼ変わらず、0.1%水準を見込んでいます。ドル円は、このような日米金融政策と長期金利の動きを受け、ドル高・円安が進み、年末時点で112円程度を予想しています。

■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