

ドル・円は1ドル=100円を突破 今後の長期・分散投資のポイント

2013年5月

要旨

- ドル・円は目先、1ドル=100円の水準を維持する可能性がある
- ドル・円は中期的には、日米両国の金融政策の方向性の違いから円安方向に推移する可能性がある
- ドル・円や米国経済の動向を踏まえ、日本株や外貨建て資産への長期・分散投資を考える上でのポイントを提示する

【概況】ドル・円は1ドル=100円を超え、そのまま101円台を付ける

ドル・円は5月9日(木曜日)のニューヨーク市場で、節目となる1ドル=100円を突破しました。日本銀行は先月4月3日および4日に開いた金融政策決定会合の後に、「量的・質的金融緩和」の導入を発表しました。この金融政策は「異次元の金融緩和」とも呼ばれるように幅広い市場に対して大きな影響を与えましたが、ドル・円相場については3月から徐々に円高が進行して同政策の発表時点では1ドル=92円台で推移していたこともあり、この政策の発表自体は1ドル=100円突破の材料にはなりませんでした。またこの後も為替市場は4月中に何度か1ドル=100円超えを試しに行きましたが、結局のところこれを超えられずにいました。この要因としては4月中に発表された米国の経済指標が比較的低調なものとなり今年1月から開始された給与税減税の廃止に伴う個人消費への悪影響が市場で徐々に意識されたことが挙げられます。また1ドル=100円は市場参加者にとって心理的な意味でも大きな壁でした。

しかしながら、5月3日に発表された4月分の雇用統計では米国の被雇用者数が3月時点から、市場予想の14万人を超える16万5,000人の堅調な増加となり、これに加えて2月および3月分の被雇用者も都合11万4,000人の上方修正がなされました。さらには失業率も3月時点の7.6%から、労働市場そのものの拡大を伴う形で(言い換えればより健全な形で)4月には7.5%に低下しました。個人消費の基盤である労働市場の堅調さにより米国経済に対する信頼感は再び高まりつつありました。そうした中、5月9日に発表された米国の新規失業保険申請件数は32万3,000件と、前回の景気後退入り直後の2008年1月以来の低水準となったことが補強材料となり、ドルは9日のニューヨーク市場で広範な通貨に対して買い進まれ、ドル・円相場も約4年1ヶ月ぶりの100円台にまで上昇しました。

また翌5月10日(金曜日)の外国為替市場では、週末に主要7カ国(G7)財務相・中央銀行総裁会議を控え、日本銀行による大規模な金融緩和策が中心議題の1つと目される中、東京市場では1ドル=101円を突破、その後のロンドン市場、ニューヨーク市場でもドルは堅調さを維持し、ドル・円相場は101円台の半ばで週の取引を終えています。

そのG7会合では、日本の金融政策に関する議論が深められたものの、結論としては為替レートを政策の目標にしないとの今年2月の声明が確認されるに留まったことから、週明け5月13日(月曜日)の外国為替市場ではドル・円が一時、102円台を付ける円安地合いとなっています。

【ドル・円の動向】 今後は日米の金融政策の違いが意識される

今後のドル・円相場の動向についてですが、短期のテクニカルな観点からは、これまでドル・円相場の上値抵抗水準であった1ドル=100円がようやく突破されたことで、今後はこの1ドル=100円という水準がドル・円相場の下値サポート水準として機能する可能性があります。よりわかりやすく言い換えると、これまでは1ドル=100円がドル・円相場の「天井」になって、市場は何度もこの天井によって跳ね返されていましたが、いったんこの固い天井が破られると、今後は1ドル=100円がドル・円相場の「底」として機能する可能性があります。また市場関係者の間でもドル・円はいったん1ドル=100円を突破すると、その先さらに上値を追いやすい(円安地合いが進みやすい)展開になるとの見方が多く、実際9日に1ドル=100円を超えた後、10日には101円もあっさりを超える展開になっています。こうした見方と状況を考慮すれば、ドル・円はしばらくは1ドル=100円を上回る水準で取引される可能性があります。加えて言えば、「1ドル=100円」という水準は市場参加者の間では今後とも互いに共有され、互いに意識される心理的に非常に大きな分水嶺と考えられます。

次にファンダメンタルズの観点からですが、米国経済が目先、一段の力強い拡大を見せるかどうかは現時点でははっきりとしません。実際、インフレ率を含むこのところの経済指標の鈍化を受けて、FRB(連邦準備制度理事会)は4月30日および5月1日に開いたFOMC(連邦公開市場委員会)の後に声明の中で量的緩和による債券の買い入れを「拡大もしくは縮小」する可能性に言及しています。FRBは昨年12月の量的緩和第3弾の導入以降、年初における景気回復の力強さを受けて、量的緩和による債券買い入れを「縮小」する可能性について広く議論を重ねてきていました。言い換えれば量的緩和を縮小することで経済活動に対する下支えを一部取り下げる可能性を、市場にメッセージとして発信していました。しかしながら、先のFOMCにおいて昨年12月以降で初めて、債券買い入れの「拡大」にも言及したことは、FRBが経済活動の鈍化を意識したことを示唆していると考えられますが、より本質的にはそれまでの量的緩和「縮小」の方向性からの方針転換の可能性を市場にメッセージとして発信したと言えます。

FRBがインフレ目標を管理・監視する上での中心的な物価指標として据えている個人消費支出デフレーター総合指数は3月に前年比で+1.0%と、FRBの長期目標である+2%を大幅に下回って推移しています。インフレ率は経済における「体温計」のような役割を果たします。このため、目標値を大幅に下回るインフレ率は、4月中に発表されたさまざまな経済指標で確認されたように、経済活動が鈍化していることを示唆している可能性があります。こうした状況を受け、FRBは米国経済がデフレに陥らないことを見極めるためにも、当面は現在の量的緩和を維持する可能性が高いと見られます。また2014年1月にはバーナンキFRB議長の任期が満了することもあり、仮に議長が交代することになるとすれば、この前後で金融政策の方針転換を行うことは考えにくいと見られます。

FRBによる量的緩和策の継続は目先において、ドルの上値を抑える要因(ドル高の抑制要因)と考えられます。しかしながら、仮にFRBが現在の債券買い入れのペースを年内継続すると表明しても、日米の両中央銀行が供給するマネーの量はそれぞれの経済の規模を勘案すれば、日本銀行がFRBを遥かに上回ることとなります。また日本銀行は2年先の2%のインフレ率目標達成を目指して今年だけでなく、既に来年末まで(およびおそらくはその先についても)現在の量的緩和策を維持することを確約しています。その一方でFRBは米国の失業率が6.5%を上回る限り、「異例の低金利」政策(実質的なゼロ金利政策)を維持すると確約しています。この点について、FRBや市場関係者の多くは2015年中にも失業率が6.5%に低下する可能性が高いと見ていることから、市場は次第に最初の利上げを織り込んでいくと見られます。市場はたいてい先を読んで動きます。すなわち、足元の「実体」だけでなく、少し先の金融政策の方向性の違いに対する「期待」により焦点を当てて動くことから、ドル・円は中期的には円安の方向に進む可能性が高いと見られます。

【長期・分散投資のポイント】ドル・円と米国経済の動向が示唆するところ

先にも述べたように、ドル・円相場は金融政策の方向性に関する違いから、中期的には円安方向に進みやすい環境にあります。これは日本の投資家にとっては特に日本株あるいは外貨建て資産への長期・分散投資を検討する上での材料の1つになると考えられます。また足元では多くの日本企業が今期の想定為替レートを1ドル=95円もしくは90円で設定しているようです。

ドル・円相場以外の点で、特に外貨建ての資産への長期・分散投資を考える上で、重要な点はやはり2015年中にも生じると期待されているFRBによる最初の利上げとその背景です。利上げは金融環境の引き締めであり、その背景には経済活動が次第に過熱していく見込みを中央銀行が有していることが想定されます。すなわちFRBは米国の経済活動が次第に力強さを取り戻していくことを想定しています。実際、FRBは今年3月の時点で、2014年の実質GDP成長率を+2.9%~+3.4%、2015年の実質GDP成長率を+2.9%~+3.7%と見ており、これはFRB自身が同時に提示している長期の目標値(長期の潜在成長率)+2.3%~+2.5%を上回ります。

米国経済が力強い回復を見せる場合に考えられることを整理すると次の3つの点が挙げられます。

1. 1点目としては、まずは単純に米国の企業活動は堅調さを維持することが想定されます。これは例えば、米国株式への長期・分散投資を検討する上での材料の1つです。
2. 次に2点目として、米国経済が依然として需要の面でも供給の面でも世界経済の牽引役であることを考慮すれば、新興国を含む世界の経済や企業も米国経済の力強い回復からの恩恵を受けると考えられます。これは例えば、グローバル株式への長期・分散投資を検討する上での材料の1つです。
3. 最後に3点目として、これは2点目とも関連しますが、(経常黒字国を中心に)新興国の通貨はやがて対ドルで緩やかに上昇する可能性が考えられます。これは単純には、米国による需要(消費や投資、そして輸入)が拡大することによる影響とすることができます。またドルやユーロ、円などの発行・流通量が多い主要通貨は世界中の国や企業、あるいは投資家によって資金調達に用いられる通貨です。一般にこうした主要通貨は世界経済の堅調さに伴って資金調達、言い換えれば投資活動が活発になると緩やかに下落する局面に入ります。すなわち米国経済の堅調さが意識されると、今回も見られたように、短期的にはドル高の流れが生じ、その後の米国経済の堅調さが世界経済にも波及していく中期的な局面では、緩やかなドル安の流れが生じがちです(→整理すると、中期的に緩やかなドル安局面を見ている一方で、先にも述べたように、発行・流通量が多い通貨どうしのペアであるドル・円については日米の金融政策の方向性の違いからドル高・円安方向に進む可能性があります。すなわち円に次いでドルが安いという関係性を表しています)。これは例えば、グローバル債券への長期・分散投資を検討する上での材料の1つです。

結論はいつもと変わることなく、投資家はこれらの点も考慮に入れつつ、自らの投資の目的と資産の状況を再確認し、取ることができるリスクの量を十分に把握した上で、長期の投資なおかつ幅広い分散投資という点にしっかりと立脚して資産運用に取り組むことが肝要です。

本資料は、JPモルガン・アセット・マネジメント株式会社が作成したものです。2013年5月13日時点におけるJPモルガン・アセット・マネジメントの見直しを含んでおり、将来予告なく変更されることがあります。「JPモルガン・アセット・マネジメント」は、JPモルガン・チェース・アンド・カンパニーおよび世界の関連会社の資産運用ビジネスのブランドです。

過去のパフォーマンスは将来の成果を保証するものではありません。本資料に記載のすべての予測は例示目的であり、投資の助言や推奨を目的とするものではありません。意見または推計、予測、金融市場のトレンドに係る記載は、作成時点の市場環境下での我々の判断に基づいており、将来予告なく変更される場合があります。記載された情報の正確性および完全性を保証するものではありません。本資料はいかなる金融商品の売買も推奨するものではありません。見直しや投資戦略はすべての投資家に適合するものではありません。特定の証券、資産クラス、金融市場の関する記載は例示を目的とするものであり、これらの推奨または投資、商品、会計、法務、税務に係る助言を目的とするものではありません。JPモルガン・チェース・アンド・カンパニー・グループはこれらに関して責任を負うものではありません。記載された見直しはJPモルガン・アセット・マネジメントによるものであり、JPモルガン・チェース・アンド・カンパニー・グループの他のグループ会社または他の部門の意見を必ずしも反映していません。

「J.P.モルガン・アセット・マネジメント」は、JPモルガン・チェース・アンド・カンパニーおよび世界の関連会社の資産運用ビジネスのブランドです。本資料は、以下のグループ会社により発行されたものです。

香港：証券先物委員会の監督下にあるJFアセット・マネジメント・リミテッド、JPモルガン・ファンズ(アジア)リミテッド、JPモルガン・アセット・マネジメント・リアル・アセット(アジア)リミテッド、インド：証券取引委員会の監督下にあるJPモルガン・アセット・マネジメント・インディア・プライベート・リミテッド、シンガポール：金融管理局の監督下にあるJPモルガン・アセット・マネジメント(シンガポール)リミテッド、JPモルガン・アセット・マネジメント・リアル・アセット(シンガポール)プライベート・リミテッド、台湾：金融監督管理委員会の監督下にあるJPモルガン・アセット・マネジメント(台湾)リミテッド、JPモルガン・ファンズ(台湾)リミテッド、日本：金融庁の監督下にあるJPモルガン・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330号 加入協会：日本証券業協会、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)、韓国：金融委員会の監督下にあるJPモルガン・アセット・マネジメント(韓国)カンパニー・リミテッド(韓国預金保険公社による保護はありません)、オーストラリア：証券投資委員会の監督下にあるJPモルガン・アセット・マネジメント(オーストラリア)リミテッド(ABN55143832080) (AFSL376919) (Corporation Act 2001 (Cth) 第761A条および第761G条で定義される販売会社に配布が限定されます)

本資料は、配布される国・地域の法令や規則によって、受取人が他者に転送したり、他者に見せたりすることはできない場合があります。

投資にはリスクが伴います。投資資産の価値および得られるインカム収入は上下するため、投資家の投資元本が確保されるものではありません。投資判断する際は、ご自身で調査、評価するか、もしくは投資助言を受けるようにしてください。本資料が配布され、投資判断を行う国・地域で適用される法令諸規則に従う責任は受取人ご自身にあります。