



三菱UFJリサーチ&コンサルティング 調査部長
中塚 伸幸

円安基調が続きそうだ

◆じりじりと円安が進む

円安が続いている。円レートは昨年10月に32年ぶりの1ドル=150円台となった後、当局の介入もあっていったんは円高方向に戻し、年末には130円程度となっていた。しかし、今年に入ってから円安トレンドが続いており、再び150円台も視野に入りつつある。

この大きな要因は、日米の金利差である。政策金利を比べると、米国は5%超、日本はマイナス0.1%と大きな開きがある。先週には米国でも日本でも金融政策の決定会合があったが、いずれも現状維持を決め、方向感としても日米の金利差が縮まる兆しは乏しい。

◆円高転換はしばらく展望しづらい

今年の春頃には、為替は年後半には円高方向に向かうとの見方も少なくなかった。筆者もその一人であったが、いまは少し見方を変えたほうがよさそうだ。円安基調は当分続くと見込まれる。

円高に転じると考えられる要素は三つあった。一つ目は、金利差縮小の可能性である。春頃の見立てでは、米国は年後半には利上げの打ち止めが明確になり、その後の利下げも展望されるようになると予想されていた。しかし米国のインフレは、減速しているもののそのペースは緩やかであるため、もう一段の利上げの可能性も残る。かつ、物価の安定を見きわめるため、利上げ停止後も高い金利水準が維持されるとみられ、利下げ開始の時期は以前の想定から後ろずれしている。一方の日本はというと、植田新総裁の就任後、大規模金融緩和の修正があり得るとの観測が強まったが、今月の会合でもまだ緩和の修正には慎重な姿勢を変えていない。つまり、日米双方の状況から、金利差の縮小には想定していた以上に時間がかかりそうだ。

二つ目は、貿易赤字の縮小である。去年は資源価格の高騰で輸入額が急増し、輸出額

2023. 9. 27

を大きく上回って、貿易赤字は過去最大となった。輸入の大半はドル決済であるため、輸入の増加で円売り・ドル買いの需要が拡大し、これが円安の一因となった。この点、資源価格の落ち着きで貿易赤字が縮小すれば、実需面の円安圧力は和らぐ。実際、足もとでは、貿易赤字は昨年ピークの4分の1まで縮小している。しかしながら、金利差要因が大きいもとでは、貿易赤字縮小も円安の緩和にはあまり効かないようだ。

◆購買力平価とは大きく乖離

さらに三つ目として、これは長期的な観点であるが、現状の円レートが購買力平価から大きく乖離している点がある。購買力平価とは、たとえば同じマクドナルドのビッグマックが米国では5ドル50セント、日本では500円だったとすると、ビッグマックを介して円とドルが同じ価値（購買力）となるレートは1ドル=約90円（ $=500 \div 5.5$ ）、という考え方である。より広範な品目についてIMF（国際通貨基金）が試算している購買力平価でも、やはり1ドル=90円程度となっている。実際の為替レートが購買力平価と一致する必然性はないのだが、長いトレンドで見れば、その水準に近づいていくという見方もできる。しかし、その可能性もこれだけ大きな金利差のもとでは当分出番はなさそうである。

金利見通しの変化が明確にならない限り、まだ数カ月は円安基調が続くだろう。

～ 調査部発表の経済レポートはこちら ～
<https://www.murc.jp/library/economyresearch/>

本情報の無断複写複製（コピー）は、特定の場合（許可をとった公知の事実）を除き著作者・当社の権利侵害になります。本レポートは情報提供を唯一の目的としており、何らかの金融商品の取引勧誘を目的としたものではありません。意見・予測等は資料作成時点での判断で、今後予告なしに変更されることがあります。【三菱UFJリサーチ&コンサルティング】