

潮流激変の中の世界経済のシナリオ

ピクテ投信投資顧問(株) シニア・フェロー 市川眞一氏

円安ドル高傾向は続くのか

今、速報が流れましたが、円/ドルが 110 円に達しました。円安ドル高傾向です。円安の要因は金利差であり、例えば日米の長期金利を見ると日本は 0% でアメリカは本日時点で 1.7% ですから、1.7% の金利差があるならば、アメリカにお金を持っていこうとなる。そこで米ドルが買われている、という解説をよく聞くのではないのでしょうか。

過去のデータを見てみましょう。次頁のグラフの薄いピンクの線が日米の長期金利の差で、濃い緑の線が円/ドルレートですが、名目長期金利差は為替には全然関係ないことが分かります。

では何が為替に影響しているか。それは短期金利から物価上昇率を差し引いた時の日米の実質短期金利差です。薄い緑の線を追って頂くと、多少のラグはありますが、円/ドルレートと同じ動きをしていることが分かります。



日米実質短期金利差と円/ドルレート

●円/ドルは日米の実質金利差に概ね連動



これが為替に大きなインパクトを及ぼしています。

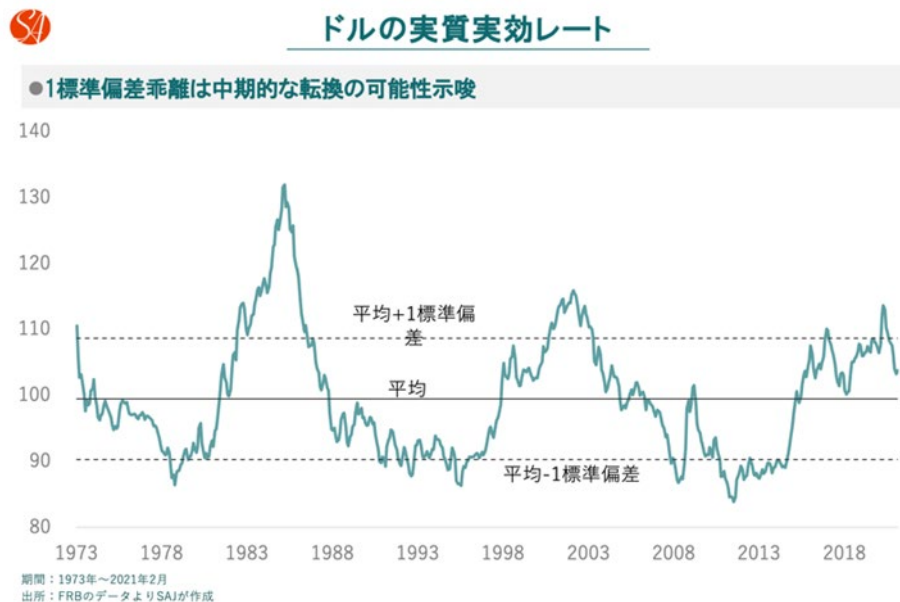
日米実質金利差から見れば円高ドル安へ

今、アメリカでは物価が上がり、期待インフレ率も上がっています。その一方で、短期金利が異常に低く、実はマイナスになっています。日本は、物価上昇率がマイナスで、短期金利ゼロですから、物価上昇率はゼロからマイナスを引きますので実は日本の実質金利はプラスです。

アメリカは短期金利から物価上昇率を減じた値がマイナスですから、日米の実質金利を比べると、アメリ

カの方が日本よりも実質金利が低いのです。グラフの薄い緑の線が今日時点ではマイナスに振れているわけです。

このトレンドが今後も変わらないとすると、今は一瞬円安ドル高にはなっていますが、今後はむしろ円高ドル安の方向へ向かっていくのではないかと、私は思っています。こちらはドルの実質実効レートです。



過去には、中心を 100 として±10 の範囲で動き、それ以上になると、下はドル安が行き過ぎ、上はドル高が行き過ぎということになるわけですが、リーマンショック以降はドルがどんどん強くなって、昨年春頃には 110 を超えてきました。

これまでの変動パターンが続くのであれば、今後はこれが下方に動いていくはずです。つまり、円だけではなく他の通貨に対しても、今後 4～5 年という期間で見ればドルは安くなっていく傾向にあるのではないかと思っています。