

直近の円／ドル相場と今後の見通し

- ✓ 日本政府は、過度な円安が輸入物価の上昇などを通じて経済へ悪影響を及ぼす可能性があることから、再三にわたり懸念を表明しています。
- ✓ こうした中、政府・日銀は急激に円安が進んだ4月下旬以降、ドル売りの為替介入を実施しました。
- ✓ また、日銀は5月13日に国債買い入れ減額を発表しており、この動きも円安対応という見方があります。
- ✓ 円／ドルは、介入などへの警戒感もあり短期的には不安定な状況が続くと見られますが、今年度末にかけては、日本では日銀の金融引締めが意識される一方、米国ではFRBが利下げを開始すると想定することから、一方的な円安ドル高には至らず、円高ドル安方向へ転換すると予想します。

■政府・日銀の為替介入観測

4月25日の日銀の金融政策決定会合において、植田総裁から円安牽制に言及がなかったことから、円／ドルは一段と円安ドル高が進み、一時160円台となりました。日本時間4月29日の午後に政府・日銀が為替介入を実施し※、短時間の間に1ドル160円から155円まで急速に円高ドル安が進みました。介入後も、円安ドル高基調の反転が見られない中、日本時間5月2日の早朝に2回目の為替介入が実施され※、円／ドルは1ドル158円から153円まで再び急速に円高ドル安が進行しました（一時的には151円まで円高ドル安は進行）【図表1】。

為替介入実施の目的は「為替相場の急激な変動を抑え、その安定化を図ること」であり、短期的に2度実施されたことによって再度の為替介入

が実施されることを市場に意識させ、投機的な円売りポジションを抑制することで、円安ドル高のトレンドを減速させることに一定程度寄与したと考えられます。

【図表1】年初来の円／ドル推移



(出所) Bloombergより住友生命作成

※為替介入のタイミングについては各種公表データからの推測

■日銀の国債買入の減額

日銀は、5月13日の5年超10年以下の国債買い入れオペの金額を4,250億円とし、従来の4,750億円から500億円減額しました【図表2】。市場はこれに反応し国内長期金利は上昇しました。

国債買い入れの減額については、今年度内に縮小が行われるという見方はあったものの、4月26日の金融政策決定会合後の記者会見では植田総裁が具体的な時期に言及しておらず、市場では少なくとも6月の決定会合までは現状のペースを維持するとの見方が大勢を占めていました。今回の減額が不可解なタイミングで実施されたことから、政府から円安への牽制を求められ実施したとの見方もあります。

今回の動きを踏まえると、今後も円／ドル相場の動向に応じて、買入額の減額が前倒して実施される可能性があると考えられます。

【図表2】直近の金融政策関連のイベント

日付	イベント
4月25日	金融政策決定会合
4月29日	政府・日銀による為替介入観測(1回目)
5月2日	政府・日銀による為替介入観測(2回目)
5月7日	植田総裁と岸田首相が面談
5月9日	主な意見公表
5月13日	日銀が国債買い入れ額を減額
5月31日	財務省が外国為替平衡操作の月次データを公表

(出所) 各種報道より住友生命作成

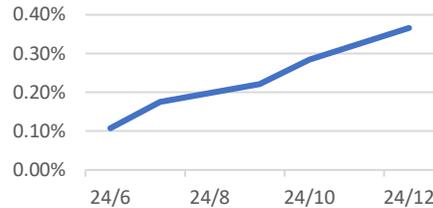
■日米の金融政策の見通し

市場では、年内に日銀は0.3%程度の利上げを、FRBは0.3%程度の利下げを織り込んでいますが【図表3・4】、当社の見通しは以下のとおりです。

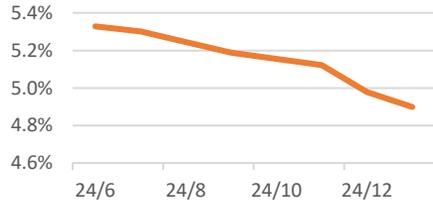
日銀は、2024年度半ばに1回利上げを実施すると予想します。国債買入れについては、今後も円／ドル相場の動向に応じて、前倒して実施される可能性もあると見ています。

米国金利はインフレの粘着性等を受けて市場の利下げ織り込みがやや後退していますが、当社はインフレが徐々に減速するとみており、FRBは2024年度前半に利下げを開始し、年度内に3回の利下げを実施すると予想します。(出所) Bloombergより住友生命作成

【図表3】日本 政策金利織り込み



【図表4】米国 政策金利織り込み



■日米長期金利の見通し

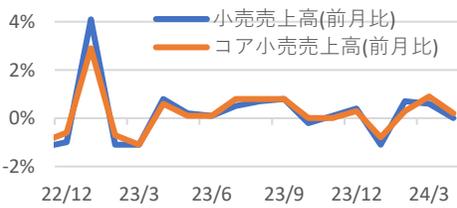
日本の長期金利は、日銀の国債買入れ額の減少や利上げ観測が煽るものの、海外経済の減速や先々の利下げ期待を受けた海外金利の低下が金利低下圧力となることから、横ばい圏で推移する展開を予想します。

米国の長期金利は、米国経済が想定以上に底堅さを見せているものの【図表5・6】、徐々にインフレや消費が緩やかに減速へ向かう中、FRBの利下げ開始が意識され、低下する展開を予想します。

【図表5】米国 CPI推移



【図表6】米国 小売売上高推移



(出所) Bloombergより住友生命作成

■足下の円／ドルの水準について

円／ドルと日米5年実質金利差の推移を見ると、2024年初あたりから円の投機的な売りポジションが急速に積み上がったことで双方に乖離が始め、足下の円／ドルは、実質金利差以上に円安ドル高の水準で推移しています【図表7・8】。

しかしながら、今回の政府・日銀の動きを受けて、足下では円の投機的な売りポジションが一部解消されており、堅調な米国経済等を受けたドル高要因がある中でも、更なる円安ドル高圧力には歯止めがかかっていると見ています【図表8】。

円／ドルは、今後も短期的には不安定な状況が続くと見ていますが、日米中銀の金融政策の方向性の違い等により、円の投機的な売りポジションの更なる解消が起こった場合は、円高ドル安に動く余地があると見ています。

■円／ドルの見通し (まとめ)

足下の円／ドルが実質金利差以上に円安ドル高の水準で推移していることはやや過熱感があるとみており、年度末にかけて日本では日銀の利上げ観測が煽る一方で、米国ではFRBの利下げ観測が徐々に高まると想定することから、日米金利差は縮小し、円／ドルは円高ドル安方向に推移すると予想します【図表9】。

【図表7】日米5年実質金利差と円／ドル



【図表8】非商業部門円先物ネットポジション



(出所) Bloombergより住友生命作成

【図表9】当社の円／ドル見通し

24年5月末時点	24年8月末着地見通し	25年3月末着地見通し
157円	153円	145円

- ◆ 本資料はご契約者さまあてに情報提供することを目的に作成しているものであり、保険の募集を目的としているものではありません。商品のご検討にあたっては、当社作成のパンフレット等をご覧ください。
- ◆ 本資料に記載のインデックスに関する著作権、商標権、知的財産権その他一切の権利は、当該インデックスの発行元またはその許諾者に帰属します。なお、当該インデックスの公表元またはその許諾者は、当該インデックスの正確性、完全性、信頼性、有用性、市場性、商品性および適合性を保証するものではなく、当該インデックスを用いて行われる当社の事業活動・サービスに関し一切責任を負いません。
- ◆ 本資料に掲載の見通し等は現時点のものであり、将来を保証するものではありません。また、今後予告なく見直すことがあります。

あなたの未来を強くする

住友生命

(住友生命保険相互会社)

東京本社 〒104-8430 東京都中央区八重洲2-2-1

電話 (03)6664-8650 (年金事業室)

〈ホームページ〉 <https://www.sumitomolife.co.jp>