

### 要旨

- ドル円相場は足元で1ドル＝107円台まで上昇を見せるなど、円安・ドル高が加速している
- 要因の1つは、米連邦準備制度理事会（FRB）による利上げであり、もう1つの要因は、日銀による追加緩和への期待と見られる。これらのいずれについてもまだ織り込みが小さいことから、今後織り込みがさらに進む局面では、円安・ドル高方向に動く可能性がある
- 円安・ドル高は株価の上昇を呼び込む可能性があり、株高は景況感の拡大につながるという点で、日本にとってプラスに働くと見られる

### しばらく円安・ドル高基調は続く見通し

ドル円相場は11日の東京市場で約6年ぶりとなる1ドル＝107円台を付けるなど、円安・ドル高基調が続いています。今後のドル円相場については、「緩やかな円安・ドル高」方向を見ています。

円安・ドル高方向に作用する最大の要因は、米連邦準備制度理事会（FRB）による利上げです。

市場は、FRBによる利上げをようやく織り込み始めています。FRBはかねてより、利上げ開始時期として「2015年の中盤あたり」との見通しを示していましたが、対する市場はやはり永らくの間、実際の利上げ開始時期は「後ずれ」と見ていました。いまだこうした「見解の相違」は幾分残っていますが、市場は利上げが文字通り、「視野に入ってきた」ことを否定できなくなってきたようです。

米国10年債利回りは2.5%程度と、いまだに昨年において2度付けた3%を大きく下回っていますが、2年債利回りについては足元で0.55%と、2011年5月以来の高水準となっています。これは、2011年8月に米国債が格下げされ、なおかつ欧州ソブリン債務危機が深刻化する以前の水準です。2年債利回りは、政策金利に先んじて動く傾向があります。したがって、2年債利回りがようやく上昇始めたことは、市場がようやく利上げを織り込み始めたことを示唆していると考えられます。

図1：米国2年債利回りと政策金利の推移

データ期間：1990年1月から2014年9月10日まで



出所：Bloomberg, J.P.Morgan Asset Management

図2：同左

データ期間：2011年1月から2014年9月10日



出所：Bloomberg, J.P.Morgan Asset Management

## ドル円相場の見通し： 織り込みが小さい分、円安・ドル高の余地あり

もう一つは、日本サイドに起因する要因です。日本銀行は自身が掲げる2%の物価安定目標達成に向けて「道半ば」の状況です。消費増税の影響を除くと、足元のインフレ率(生鮮食品を除く)は前年比で1.3%と、昨年末以来、横ばい推移が続いています。また、足元の景気回復の勢いは鈍く、日銀が想定する需給ギャップの拡大によるインフレ率の上昇にも下振れリスクが生じています。

「インフレ率の横ばい推移」と「景気の下振れリスク」を考えると、日銀は追加緩和による円安によって、株高と景況感の拡大を呼び込むと共に、輸入物価の押し上げにも幾分頼る必要がありそうです。さらには、①足元の景気もたついている主な要因が消費増税によるものである一方で、②日銀は(財政健全化によって自らが進める金融政策の信頼性を担保するために)、政府に対して2度目の消費増税を実施するように強く求めていることから、2度目の消費増税にあたっては、日本銀行による追加緩和が一層、視野に入ってくるようです。

これらの日米双方の材料について、一部の市場参加者は、足元のドル円相場に既に織り込まれていると考えているようです。

しかしながら、①市場がFRBによる利上げをいまだ完全には織り込み切れていない点と、②日本銀行が景気見通しについて、いまだ強気の姿勢を崩しておらず、目先の追加緩和を否定している点に鑑みると、市場による織り込みがこれから一段と進む局面では、さらなる円安・ドル高が観測されることが考えられます。

### ドル円相場の上昇は株価の上昇を呼び込む可能性

円安がこれまでと同様に、株高を伴うとすれば、日本にとってプラスの材料と考えられます。海外の投資家にとって見れば、円安によって日本の企業が持つ世界最高水準の技術力をこれまでよりも安く買うことができます。そうした技術力は日本国内に留まらず、世界中で利用できるわけです。そして、株式市場の上昇は昨年の中盤に見られたように、国内景況感の浮揚に直結する要因となります。

図3:ドル円相場と日経平均株価の推移  
データ期間:2005年1月から2014年9月10日まで



ドル円相場の見通し：  
織り込みが小さい分、円安・ドル高の余地あり

日経平均株価に関する著作権、知的所有権その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。日本経済新聞社は日経平均株価を継続的に公表する義務を負うものではなく、その誤謬、遅延又は中断に関して責任を負いません。 ©日本経済新聞社

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。2014年9月11日時点におけるJPモルガン・アセット・マネジメントの見通しを含んでおり、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。見通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。記載された見通しは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。

「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。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(コリア)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。