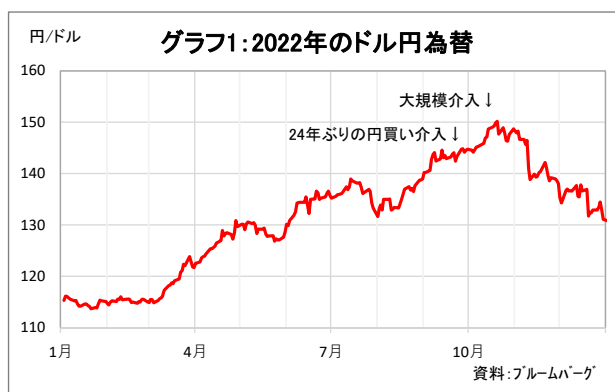


歴史が繰り返すとすれば

本日、日本銀行金融政策決定会合の結果が発表されますが、2022年9月との類似点が多くみられます。

1. 円安懸念高まるなか3連休前の決定会合

グラフ1は2022年のドル円為替の動きです。3月あたりから円安ドル高の展開となり9月1日には1998年8月以来、24年ぶりに140円台にのせました。3連休前の9月22日には日本銀行金融政策決定会合の結果発表が予定されており、一部で市場を牽制するメッセージが発信されるのではないかと観測もありました。ところが何らの示唆もなく総裁記者会見終了後の夕刻に145円を突破したところで、当局は1998年6月以来となる円

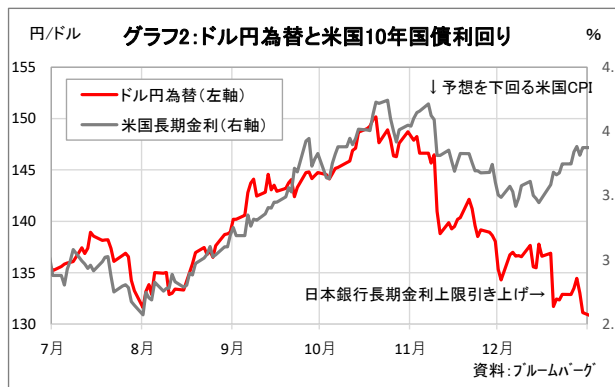


買い介入に踏み切りました。一旦は円安にブレーキがかかったものの10月に入り再び円安の流れが強まり、10月21日には5兆円を上回る大規模介入を実施しました。その後年末にかけて130円台前半まで戻しました。

本日も3連休前に日本銀行が金融政策決定会合の結果を発表します。円安の加速が金融市場のみならず一般社会の関心を集めているなかでの会合となり、2022年9月と非常によく似た状況と言えます。

2. 2022年の介入は奏功したように見えるが

グラフ1をみると介入が奏功したようにみえますが必ずしもそうとは言えません。グラフ2は2022年後半のドル円為替と米国長期金利の推移です。2022年初より同じような動きを続けていましたが、米国長期金利は11月10日に発表された米国消費者物価が予想を大きく下回ったことから低下に転じ、為替市場もドル安円高に振れたと考えられます。また12月20日には日本銀行が予想外のイーールドカーブコントロール政策の上限引き上げを発表し円高が加速しました。介入は円安の流れを止めたと言えますが、反転にはファンダメンタルズ、あるいは金融政策の後押し等が必要だと思います。



3. 今後のポイント

「歴史は繰り返さないが韻を踏む」というマーク・トウェインの箴言があります。筆者なりに敷衍すると「単純には繰り返さないものの化学反応を生み出す構造はよく似ている」ということだと思えます。もし本日、もしくはゴールデンウィークの谷間に為替介入が実施されれば少なくとも短期的には円安にブレーキがかかると思います。ただし円高への反転には以下がカギとなりそうです。

① 植田総裁発言

黒田前総裁は為替の動きを金融政策と切り離して考えておられたと思います。あるいは円安はデフレ脱却を後押しするとして歓迎されていたのかもしれませんが。ところが植田総裁は「円安の進行により、もし無視できない大きな影響が発生した場合は金融政策の変更もありうる」と発言されています。今回は 2022 年とは異なり円安の加速を牽制するメッセージが出る可能性も十分あると思われます。利上げのカードは限られており安易に切ることはできないものの何らかの示唆をすることによる牽制、もしくは量的緩和で積み上がった資産残高を当面維持するとしています。その変更の可能性を匂わすこと等は否定できないと思います。当局としては為替介入という「伝家の宝刀」はできれば抜きたくないところでしょう。

② 堅調な米国経済の持続性

想定以上に米国の経済は堅調でインフレ率の低下にも徐々にブレーキがかかり始めています。年初、市場は今年の利下げについて 0.25%を 5~6回を織り込んでいました。ところが現在は 1~2回まで後退しています。現在の高い水準が長期化するという見方がドル高円安を後押ししており、今後の米国経済指標に注目したいと思います。

本レポートは筆者の個人的見方であり弊社の公式見解ではありません。

債券運用第一部シニアストラテジスト 菊池 宏

※ 2024年2月以降のレポート

| | |
|---------|-------------------------|
| 2月 1日号 | 1月の市場動向と2月の注目点 |
| 2月 28日号 | 異論 為替相場に対する見方 その2 |
| 3月 1日号 | 2月の市場動向と3月の注目点 |
| 3月 11日号 | 先週の重要イベントを振り返る |
| 3月 21日号 | 日米金融政策決定会合を終えて |
| 4月 1日号 | 3月の市場動向と4月の注目点 |
| 4月 3日号 | 2023年度の金融市場 |
| 4月 8日号 | 2023年度第4四半期の市場動向と今後の注目点 |

三菱UFJアセットマネジメント株式会社

登録番号 金融商品取引業者
関東財務局長（金商） 第404号

一般社団法人日本投資顧問業協会会員
一般社団法人投資信託協会会員

〒105-7320 東京都港区東新橋一丁目9番1号
電話 03 - 4223 - 3134

*本資料に含まれている経済見通しや市場環境予測はあくまでも作成時点における弊社ストラテジストの見解に基づくもので、今後予告なしに変更されることがあり、また弊社商品における運用方針と見解が異なることがあります。

*本資料は情報提供を唯一の目的としており、何らかの行動ないし判断をするものではありません。また、掲載されている予測は、本資料の分析結果のみをもとに行われたものであり、予測の妥当性や確実性が保証されるものでもありません。予測は常に不確実性を伴います。本資料の予測・分析の妥当性等は、独自にご判断ください。

*なお、資料中の図表は、断りのない限りブルームバーグ収録データをもとに作成しております。