

円安が加速するとすれば

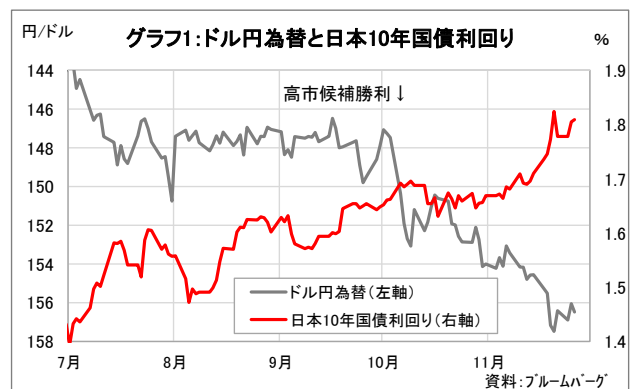
前回の「円高に転換するとすれば」に続き、今回は円安が加速するとすればどのような要因が想定されるのか考えてみました。

1. 短期的には円安圧力残る

当面は以下のような材料が円安の種火として残りそうです。ただし大きな流れに発展するかどうかは今後の状況次第と考えます。

① 財政拡張への不安

10 月初から円安が進行していますが、11 月に入り長期金利の上昇（債券価格の下落）に拍車がかかりました。11 月 21 日に閣議決定された総合経済対策は総額 21.3 兆円規模に膨れ上がり、一般会計歳出は 17.7 兆円とコロナ以降で最大となるようです。財源について足りない部分は国債発行で賄うとされ、債券市場の不安が高まったと思われます。また大規模な財政出動による物価上昇や貿易赤字拡大懸念も円安材料と言えそうです。金融市場の不安を払拭することは容易ではなく、少なくとも当面は円安圧力として残るとみます。



② 国内投資家の海外資産購入

岸田政権が打ち出した「資産運用立国実現プラン」に後押しされ、貯蓄から投資の流れが加速しています。国内株式を押し上げる一方、米国を中心に AI 関連銘柄が人気を集めるなか国内投資家の資金が海外にも向かい円安の一因となっているようです。このところ内外株価は高値圏での乱高下と不安定な展開を示していますが、再び上昇基調に戻れば円安圧力が高まると思われます。

③ 日米金融政策

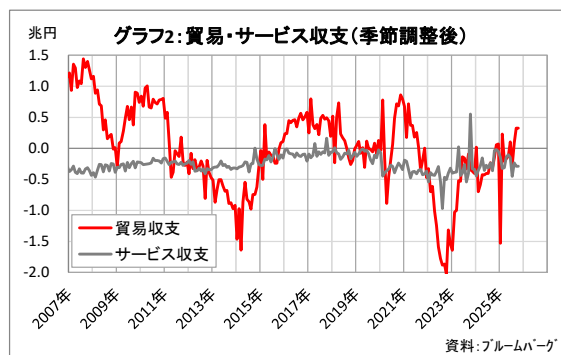
低金利の円で調達し高金利のドルで運用するという「円キャリー取引」は、コロナ後の経済再開時に米国が急速に利上げを進める過程で活発化し円安をもたらしました。しかし昨秋から米国が利下げに転じ、日本銀行も昨春にゼロ金利を解除し緩やかながら利上げに動くなか同取引の解消が進んだようで、今年の 4 月にドル円為替は一時 140 円を割り込む場面もみられました。このところ日米金融政策に対する見方は揺れ動いていますが、もし米国の利下げや日本の利上げ観測が大幅に後退する局面があれば「円キャリー取引」の復活も否定はできません。

④ トランプ大統領が要求する米国への投資

トランプ政権は関税引き下げの条件として米国への大規模投資を要求しています。一部大手企業は既に大型投資計画を発表しており、この流れが強まればドル高円安材料となりそうです。ただし日本企業にとって現在の為替水準では米国での事業展開は設備にせよ人件費にせよかなり割高と言え、円安を促す材料に発展するかどうかは不透明な状況と思われます。

⑤ 貿易・サービス収支

震災により 2011 年以降エネルギー関連の輸入が急増したことや、コロナからの経済再開による原油価格の急騰を背景に日本の貿易赤字が急拡大し円安材料となりました。ただし現在では赤字幅は縮小し黒字に転じる月もみられます。来年、原油は供給過剰という見通しもありますが、地政学リスク等に注意したいと思います。



サービス収支の赤字、特にデジタル関連の赤字を指摘する向きもあります。確かにグローバルでクラウド事業等は「ハイパースケーラー」と称される米国の大手テック企業が独占しており、今後も赤字拡大は必至でしょう。「デジタル赤字」の拡大は円安の底流となりそうですが、訪日観光客増加による旅行収支の黒字拡大がある程度相殺しており（今後中国からの観光客減少が懸念されますが）、少なくとも当面は急速な円安基調をもたらすには力不足と考えます。

2. 中長期的には「成長戦略」がカギに

前回、思い切った成長戦略が奏功し日本の魅力度が高まれば「よい円高」も期待できるとしましたが、その裏側が中長期的な「悪い円安」となります。人口が減少するなか改革が進まず海外からの投資を呼び込めないとすれば、食料やエネルギーの海外依存度の高いわが国にとっては厳しい状況に陥ってしまいます。東アジアの地政学リスクは厳しくなる一方で、大手企業や富裕層の資金が海外に流出するという最悪のシナリオも否定はできません。

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

※ 2025 年 9 月以降のレポート

- 9 月 1 日号 8 月の市場動向と 9 月の注目点
- 9 月 24 日号 日米金融政策決定会合を終えて
- 10 月 1 日号 9 月の市場動向と 10 月の注目点
- 10 月 6 日号 高市新総裁の光と影
- 10 月 8 日号 2025 年度第 2 四半期の市場動向と今後の注目点
- 10 月 15 日号 「高市トレード」に内外から手荒い洗礼
- 11 月 4 日号 10 月の市場動向と 11 月の注目点
- 11 月 20 日号 円高に転換するとすれば

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。