



コラム

「柏原延行」の Market View

#96 2018年を通しては、今より米ドル高・円安を見込む（その3）

皆さま こんにちは。

アセットマネジメントOneで、チーフ・グローバル・ストラテジストを務めます柏原延行です。

このコラムは2018年2月1日付「[2018年を通しては、今より米ドル高・円安を見込む（その1）](#)」、及び、2018年2月2日付「[同（その2）](#)」の続きです。

（その1）を執筆した1月31日時点（配信日の前日です）では、米ドル/円の水準は108円台でしたが、本コラムの執筆時点（2月16日8:00頃）の米ドル/円の水準は、106円台の前半まで、米ドル安・円高が進展し、株式市場が比較的落ち着きを取り戻し始めている中、新たな不安定要因にはじめています（米ドル安は米国のインフレ要因であり、米国の金利上昇を想起させます）。

今回のコラムでは、お約束通り、（その1）の図表1「米ドル安・円高の原因に関する論説などの一覧」の項番4以降をご説明していきたいと考えます。

まず、項番4の「株価の下落など、リスク・オフ局面での円高」です。

頻繁にみかける相場の解説として、「①リスク・オフ（リスク回避的）局面での円高（株価の下落を起点とした円高）」や、「②円高による（本邦企業収益の悪化を懸念した）株安（円高を起点とした株価の下落）」があります。これらはいずれも（どちらを起点とするかの違いはあるものの）日本株安と円高が同じに起こることを説明するものです。

しかし、2月15日には106円台への円高進行と、日経平均株価で300円強の株高が同時に起こっていることや、ダウ・ジョーンズ工業株価平均は2月15日で5連騰と落ち着きを取り戻し始めていることを考えると、今回の円高の原因を「リスク・オフ局面での円高」と理解することは難しいと考えます。

次に、項番5「本邦企業による円買い」です。

2月も半ばとなり、3月決算企業では決算の準備作業が始まっていると思われます。

準備の中には、「リパトリエーション(Repatriation：本国送還、帰還)」と呼ばれる海外通貨建ての資産（預金、債券など）を決算の際に日本に戻す行為が含まれます。日本では、本決算を3月とする企業が多いため、この動きは3月期末の決算前に行われることが多いと言われています。そして、この際には、「海外通貨の売却」と「日本円買い」が行われるため、円高になりやすいと言われています。

今回の円高がこの動きの影響を強く受けたものであれば、季節的なものなので、3月末にかけて次第に円高圧力は弱まってくると思われ、持続的な円高要因にはならないと考えます。

※本資料中の図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

最後の項番6は、「資源高に伴う資源国通貨高」ですが、足元で資源価格を代表する原油価格の指標として利用される「WTI（ウエスト・テキサス・インターメディアート）の先物価格」の値動きを確認すると、2017年末の1バレル＝約60ドルから1月には65ドルを超える水準まで上昇していましたが、足元では、ほぼ2017年末の水準まで下落しています。

どうも、この要因も今回の円高の原因として説明するには無理があるように思われます。

これまで、（その1）の図表1「米ドル安・円高の原因に関する論説などの一覧」を逐次解説してきた中で、（108円台を基準として、）「2018年を通しては、今より米ドル高・円安を見込む」との見方を変更する必要はないと現段階で私は考えています。

しかし、仮に変更の必要に迫られるとすると、（その1）で解説した「項番3：米国における保護主義的な通商政策への懸念」が私の予測以上に強くなるのが原因になる可能性が高いと改めて考えています。

通商政策に関しては、1月23日に太陽光パネル、電気洗濯機に対するセーフガードの発動を命じる文書にトランプ大統領が署名したことは既にご報告した通りです。前日の1月22日の米ドル/円は、約111円であり、この後、米ドル安・円高が進展したとの見方を取ることが可能なように思えます。

私は、米国の貿易赤字縮小には、「①貿易条件・ルールの変更など」と「②米ドル安誘導」というふたつの有力な手段があると考えています。

（その2）でご報告したようなトランプ大統領の「私は強いドルがみたい」という発言は、「①貿易条件・ルールの変更など」を重視することによって、米国の貿易赤字縮小を目指す方向を示唆しているものであると私は考えています。

1980年代のわが国においては、1985年のプラザ合意によって、大幅な米ドル安・円高を経験しました。これは「②米ドル安誘導」による貿易不均衡の是正を目的としたものでした。当時の（今も）日本と米国の安全保障を巡る関係は安定しており、米ドル安・円高に誘導により、日本の国力が増しても（海外に対する購買力や円で同額であっても海外に対する米ドルベースでの援助額が増加する）、米国にとって、安全保障上の問題は比較的小さいものであったと考えます。

しかし、仮に貿易不均衡の是正のために、米ドル安誘導を続けると、相対的に（少なくとも経済的な面での）米国の国力が低下することになります（為替調整による米国と中国のGDP比較について、2017年2月20日付「[タフで粘り強い交渉](#)」をご参照）。したがって、私は北米自由貿易協定（NAFTA：North American Free Trade Agreement）の見直しや関税など「①貿易条件・ルールの変更など」が貿易不均衡の是正の主な手段になると考えています。

ただし、日本が狙い撃ちされる可能性（米ドル安・円高誘導）や経済を安全保障よりも優先させる可能性（軍人出身であるケリー大統領首席補佐官が辞任するとの観測があります）など、貿易不均衡の是正に関するトランプ政権の動向には注意が必要です。

（2018年2月16日 8:00執筆）

【当資料で使用している指数についての留意事項】

「日経平均株価」は、株式会社日本経済新聞社によって独自に開発された手法によって、算出される著作物であり、株式会社日本経済新聞社は、「日経平均株価」自体および「日経平均株価」を算定する手法に対して、著作権その他一切の知的財産権を有しています。ダウ・ジョーンズ工業株価平均は、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLCまたはその関連会社の商品であり、これを利用するライセンスが委託会社に付与されています。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLC、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングズLLCまたはその関連会社は、いかなる指数の資産クラスまたは市場セクターを正確に代表する能力に関して、明示または黙示を問わずいかなる表明または保証もしません。また、指数のいかなる過誤、遺漏、または中断に対しても一切責任を負いません。

※本資料中の図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.78%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限 年率2.6824%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

■ その他費用・手数料

上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
 1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
 2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
 3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。