

金融経済 ニュースの着眼点

株式会社大和総研
金融調査部 主任研究員
長内 智



第68回 歴史的な円安進行と為替レートの変動要因

2024年の為替市場では、ドル円レートが歴史的な円安水準を記録した後に円高へと大きく転じました。為替レートの急変動により、国民の関心も高まっています。今後も日米の金融政策変更などによって為替レートの変動幅が拡大する可能性があります。そこで今回は、為替レートの主な変動要因を概観した上で、今年の為替変動を説明する際に注目すべき要因を確認します。

① 歴史的な円安から円高に急転 ～将来の的確な予測は困難

為替市場では、2024年に入ってから円安が大幅に進行し、ドル円レートは同年7月上旬に1ドル161円台という歴史的な円安水準を記録しました【図表】。ただし、7月半ばから円高へと大きく転じ、9月半ばには、円安のピークから20円以上も円高水準となる1ドル140円台を付けました。2024年の年初が1ドル140円程度であったことから、まさに「往って来い」の相場展開といえます。

急激な為替変動は国民の生活や資産形成に少なからず影響を及ぼすこともあり、今年は、為替レートの推移が国民にとって大きな関心事になっています。しかし、将来の為替レートを的確に予測することは、優秀な為替アナリストや投資家であっても極めて困難です。もし、予測

できるのであれば、その情報を用いて誰もが為替取引で利益を出し続けられることになりますが、現実とはそうではありません。

ただ、将来を的確に予想できなくても、為替レートの変動要因を把握しておけば、今後の大まかな方向性や、起こり得る円高・円安シナリオを事前に想定することが可能になります。さらに、為替市場で何が起きているのか分からないという状況に陥ることなく、為替レートの動向を比較的冷静に捉えることができると思います。

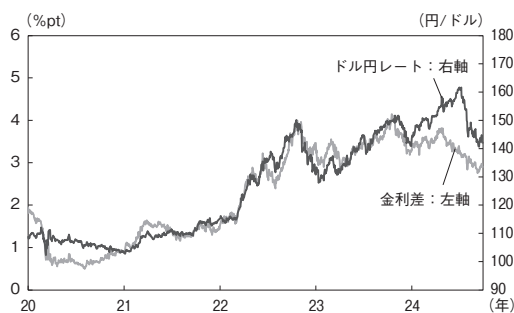
② 代表的な三つの変動要因 ～短期・中期・長期の視点

実際の為替レートは、さまざまな要因による影響を受けます。まず押さえておきたいのは、(1)金利差、(2)国際マネーフローの動向、(3)購買力の差、という三つの変動要因です。大まかに分類すると、それぞれ短期、中期、長期の変動要因となります。

一つ目は、二国間の金利差が拡大（縮小）すると、金利が高い（低い）通貨が買われて為替レートが変動するという関係性です。これは、投資家が利益を上げるために、金利のより低い通貨を売って金利の高い通貨を買うといった為替取引が増加することなどによるものです。

具体的には、米国の金利が上昇して日米の金利差が拡大すると、ドルが買われて円が売られ、

【図表】日米金利差とドル円レート



(注) 金利差は、米国10年国債利回り－日本10年国債利回り。

出所：Bloombergより大和総研作成



円安ドル高が進行します。こうした金利差と為替レートの連動性は、先の図表でも確認できます。また、両国の金利差に影響を及ぼす要因としては、中央銀行の金融政策変更や金融政策スタンス、経済指標の結果などが重要です。

二つ目は、国際間の金融取引（マネーフロー）の動向に為替レートが影響を受けるというものです。よく注目される指標の一つが、国際収支統計の「経常収支」です。通常、経常赤字（黒字）が累増すると、その通貨に対して下落（上昇）圧力が生じるという関係性を想定します。また、貿易取引に伴う資金流入に注目し、経常収支の内項目に相当する貿易統計の「貿易収支」が材料視されることもあります。

三つ目は、二国間の購買力が等しくなるように為替レートが決定されるという仮説です。この仮説に基づくと、為替レートは、「購買力平価」に収斂することになります。購買力平価とは、二国間における財・サービスの「バスケット価格（代表的な品目価格の組み合わせ）」が同じになる通貨の換算比率を示したものであり、両国間の総合的な価格水準の差を評価することができます。

ただし、この仮説は非常に強い前提条件の下で成り立っているため、実際の為替レートの変動を十分に説明できていないのが現状です。このため、購買力平価については、長期的なトレンドとして利用する程度にとどめておく方がよいと考えます。

③ 他のもつの変動要因 ～介入効果には不確実性

他の変動要因としては、次の三つが挙げられ

ます。

第一に、通貨供給量の差です。これは、通貨供給量（特にマネタリーベース）が相対的に大きく（小さく）なると、その国の通貨が下落（上昇）するというものです。マネタリーベースとは、中央銀行が供給する通貨量のことであり、その明確な増加は基本的に金融緩和を意味します。

第二に、為替介入です。これは、政府や金融当局が為替市場において直接的に自国通貨売り（買い）・他国通貨買い（売り）を行うことをいいます。実際の効果については、介入規模やタイミングに依存するなど不確実性もあるため、幅を持つてみる必要があります。

第三に、大規模な投機的な為替取引です。ヘッジファンドをはじめとする投機筋が大規模な通貨買い・売りのポジションを持つことにより、為替相場に影響を及ぼすというものです。

④ 変動要因から見た為替レート ～冷静な視点が大切

実際の為替レートの推移は、これまで取り上げた変動要因によっておおむね説明することができます。2024年のドル円レートに関しては、円安局面において日米の金利差拡大や貿易赤字、投機的な円売りなどが材料視されました。その後の円高局面では、日米の金利差縮小や政府・日本銀行による円買い・ドル売り介入、投機的な円売りの巻き戻しなどが注目されました。

今後も日米の金融政策変更などにより為替レートが大きく変動する可能性がある中、その変動要因を理解し、できるだけ冷静な視点を持つことが大切だと考えます。

おさな い さとし 2006年早稲田大学大学院経済学研究科博士課程単位取得退学、大和総研入社（金融資本市場担当）。2008～10年大和証券に出向（海外市場担当）、2010年大和総研に帰任（新興国、日本経済担当）。2012～14年内閣府参事官補佐として経済財政白書、月例経済報告などを担当。2014年大和総研に帰任（日本経済担当）、2018年より現職（金融資本市場担当）。CFP®認定者。執筆書籍：『デジタル化する世界と金融—北欧のIT政策とポストコロナの日本への教訓』金融財政事情研究会、2020年、共著。『トランプ政権で日本経済はこうなる』日本経済新聞出版社、2016年、共著。『リーダーになったら知っておきたい 経済の読み方』KADOKAWA、2015年、共著。