



2024 年 6 月 17 日

2024 年後半のドル・円レートの見通し

当面はドル高値圏で推移するも、24 年終盤には円高・ドル安基調に転じる

- 2024 年前半のドル・円レートは大幅な円安・ドル高となった。①米経済指標が市場予想を相次いで上回り、FRB の早期利下げ観測が後退したことや、②日銀がマイナス金利を解除したものの、当面は緩和的な金融政策を維持する方針が示されたことが、円売り・ドル買い圧力となった。また新 NISA を活用した対外証券投資の増加も円安の進行を助長したとみられる。
- FRB が 24 年 6 月 12 日の会合後に公表した FOMC 参加者の政策金利見通しでは、24 年末までに 0.25% の利下げ 1 回が適切との見方が示された。今後のデータ次第ではあるものの、今年 11 月か 12 月の FOMC から利下げが始まる可能性が高いと考えられる。一方、日銀は 6 月 14 日の金融政策決定会合で長期国債の買入れを減額していく方針を決めた。減額の具体策は 7 月下旬の会合で公表される。注目される追加利上げの時期については、日銀が今年の高い春季賃上げ率が実際に家計の所得増加や消費回復、物価の上昇に繋がっていることを、ある程度確認してからであり、最も早くても 9 月の会合になると予想する。
- 24 年後半のドル・円レートを展望すると、当面はドル高値圏でもみ合いが続くと見込まれる。日米金利差がしばらくは縮小しにくいとの見方が円売り・ドル買い圧力として働く一方で、日本政府・日銀による円買い介入への警戒感がドルの上値を抑えよう。その後、24 年終盤に FRB の利下げが現実味を帯びてくれば、日米金利差の縮小に伴って円買い・ドル売り圧力が高まり、円高・ドル安基調に転じると予想する。ただ、新 NISA を活用した投資信託経由の対外証券投資の増加などが引き続き円売り圧力として働くため、円高・ドル安の進行スピードは緩やかなものとなろう。

1. 2024 年前半は円安・ドル高基調で推移

2024 年前半のドル・円レートを振り返ると、大幅な円安・ドル高となった（図表 1）。為替レートを大きく動かした主たる要因は、日米の金融政策を巡る思惑である。すなわち、年初は 1 ドル＝140 円台からスタートした後、米経済指標が市場予想を相次いで上回ったことを受けて、FRB（米連邦準備理事会）の早期利下げ観測が後退したことなどから、2 月には 1 ドル＝150 円台に乗せた。3 月中旬には、日銀がマイナス金利の解除など大規模な金融緩和策の見直しを決定したものの、当面は緩和的な金融政策を維持する方針が示されたことから、会合後に円売り・ドル買いが優勢となった。4 月には FRB による利下げ観測が後退したほか、日銀の決定会合を受けて緩和的な金融政策が続くとの見方が強まったことなどから、下旬には一時 1 ドル＝160 円台まで円が売られた。その後、日本政府・日銀による円買い介入を受けて、一時 1 ドル＝151 円台まで円が急伸したものの、市場では今後も日米金利差が広がった状態が続くとの見方が根強く、再びじりじりと円安・ドル高が進む展開となった。

図表1 ドル・円レートの推移

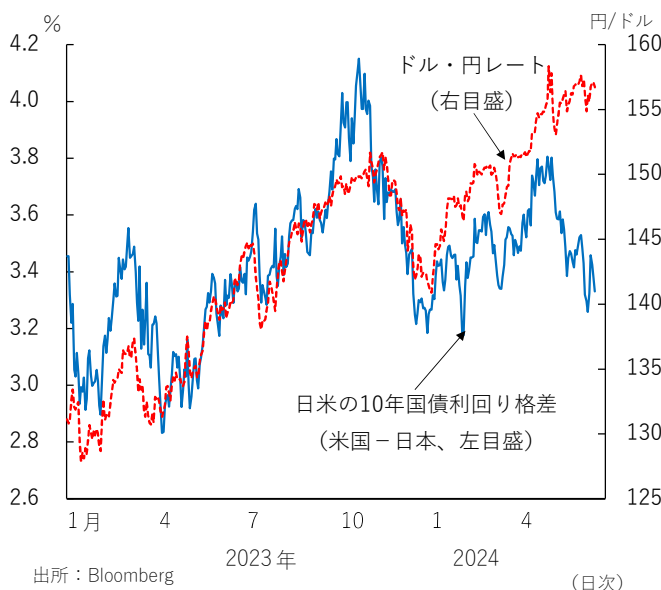


2. 今回の円安・ドル高は円売りの色彩がやや強い

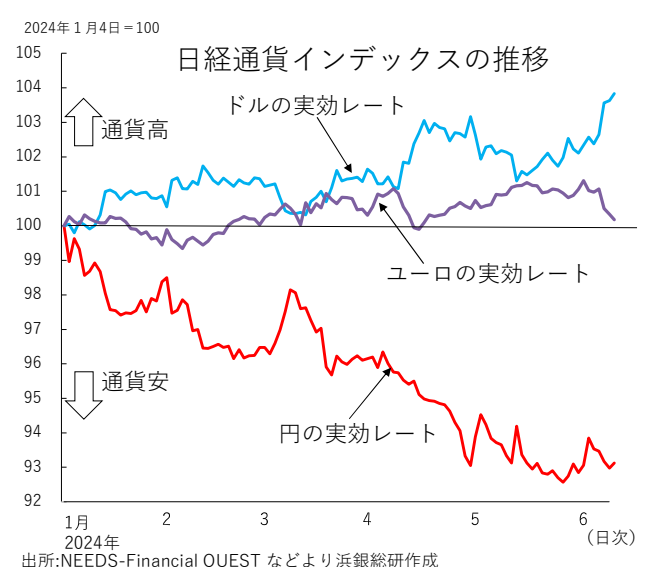
上記のように、2024 年前半の円安・ドル高の主因は日米の金融政策を巡る思惑であり、日米の10 年国債金利差（米国-日本）の拡大に合わせるような形で、円安・ドル高が進んでいることが分かる（図表2）。ただ、日米10 年国債金利差の絶対的な水準をみると、直近のピークは2023 年10 月であり、その時と比べて日米金利差の水準が低いにもかかわらず、24 年4 月には一時1 ドル=160 円台まで円安・ドル高が進んだ。つまり、2024 年前半の円安・ドル高には、日米金利差以外の要因が強く働いている可能性が考えられる。

ちなみに、24 年1 月以降の円、ドル、ユーロの実効為替レート（日経通貨インデックス）をみると、ドルの実効レートの上昇幅に比べて、円の実効レートの下落幅の方が大きいことが分かる（図表3）。今年に入ってから円安・ドル高は、ドルが買われているという側面よりも、円が売られているという側面の方がやや強いといえよう。

図表2 日米金利差とドル・円レート



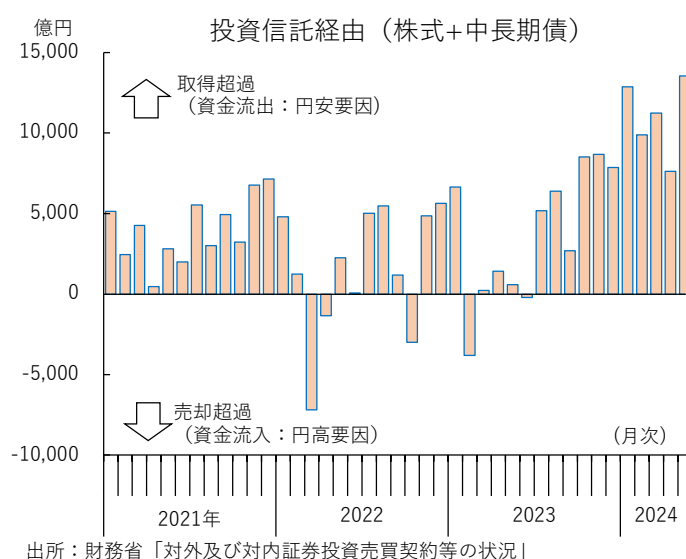
図表3 実効為替レートの推移



3. 新NISAを活用した対外証券投資の増加が円安要因に

2024 年前半の円安進行を助長している 1 つの要因として、日本の投資家による対外証券投資の拡大が挙げられる。財務省の「対外及び対内証券売買契約等の状況」によると、2024 年 1 月以降、投資信託経由の対外証券投資（株式＋中長期債）が一段と増加しており、1 月から 5 月までの取得超過額が累計で 5.5 兆円に達している（図表 4）。今年 1 月から、新しい少額投資非課税制度（新 N I S A）が始まったことが、投資信託経由の対外投資の増加につながったとみられる。新 NISA を活用した個人の対外証券投資には、長期的な資産形成を目的としたものが多く含まれていると考えられるため、早期に反対売買が行われる可能性が低いとみられる。今後も外為市場において、地道な円安要因として働き続けると予想される。

図表 4 日本の対外証券投資の推移

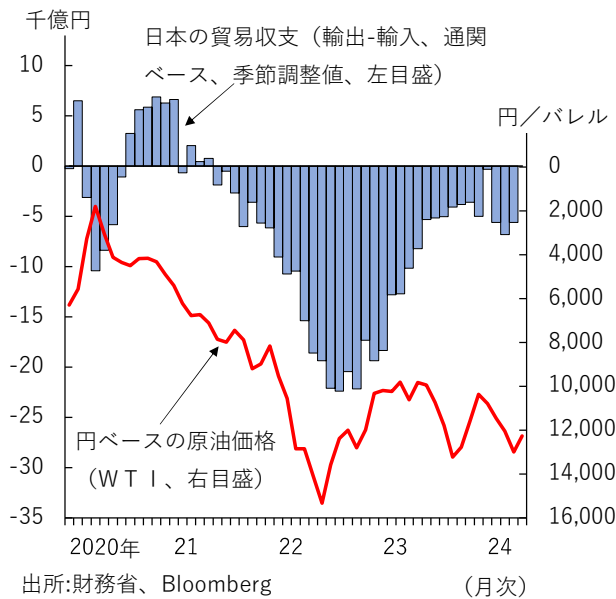


4. 日本の貿易収支やサービス収支の赤字も引き続き円安要因

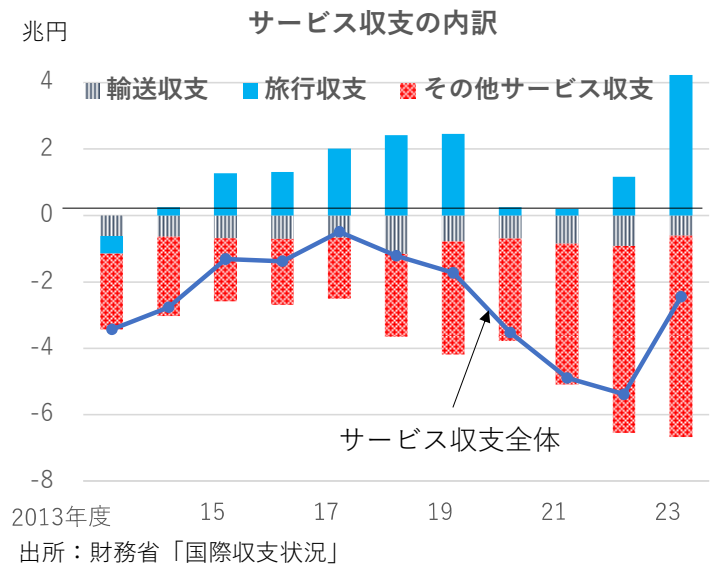
また、日本の貿易収支やサービス収支の赤字も引き続き円安要因として作用している。まず通関ベースの貿易収支（輸出－輸入）をみると、2024 年 4 月の貿易収支（季節調整値）は 0.6 兆円の赤字（前月は 0.7 兆円の赤字）となった（図表 5）。原油価格が高騰した 2022 年半ばに比べると貿易赤字の額は縮小しているものの、赤字基調からは脱していない。

一方、2023 年度のサービス収支は 2.5 兆円の赤字と、赤字幅が前年度（5.4 兆円）に比べて縮小したものの、依然として赤字基調で推移している（図表 6）。23 年度のサービス収支の内訳を見ると、輸送収支が 0.6 兆円の赤字、旅行収支が 4.2 兆円の黒字、その他サービス収支が 6.1 兆円の赤字となり、その他サービス収支の赤字が突出していることが分かる。その他サービス収支の内訳をみると、「著作権等使用料（音楽・動画の配信サービス料の支払いなど）」や「専門・経営コンサルティングサービス（ネット広告費用の支払いなど）」、「通信・コンピュータ・情報サービス（海外クラウドの使用料など）」の赤字が顕著となっている。こうした、いわゆる「デジタル赤字」の存在も、外為市場において円安圧力となっていると考えられる。

図表5 日本の貿易収支の推移



図表6 日本のサービス収支の推移

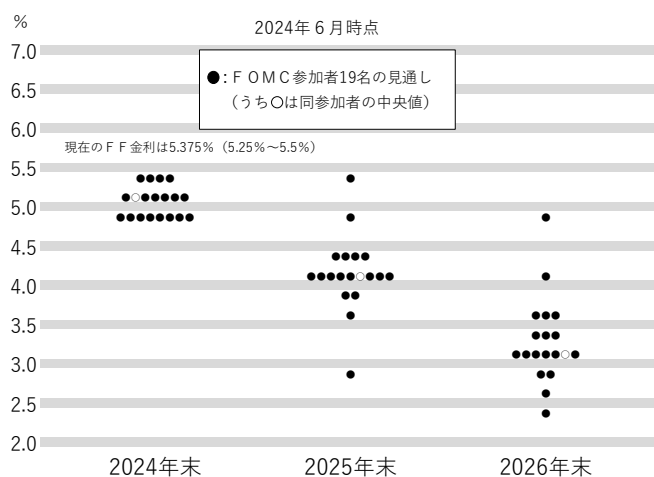


5. FRBは遅くとも24年12月には利下げを開始

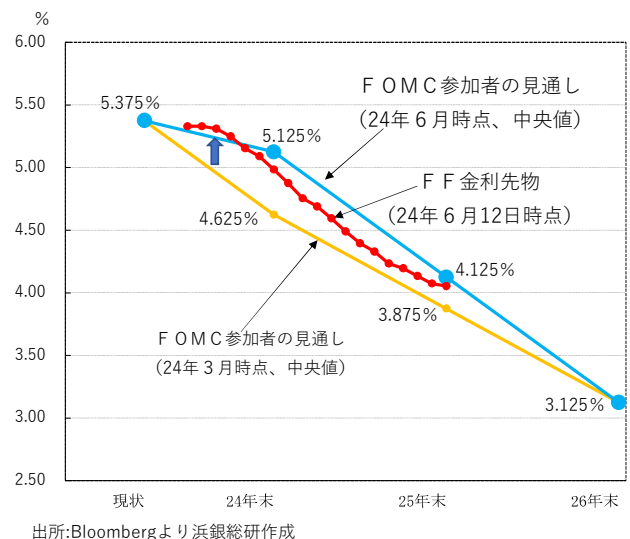
こうした状況下、FRBは6月12日のFOMC（公開市場委員会）で政策金利を据え置いた。金利の据え置きは7会合連続である。会合後に公表したFOMC参加者の政策金利見通しによると、24年末時点で適切と考えるフェデラルファンド（FF）金利の誘導目標の中央値は5.125%（年内の利下げが0.25%×1回）と、前回の3月時点の4.625%（同3回）から切り上がった（図表7）。

ただ、同日に公表された5月の米消費者物価指数（CPI）が前月比横ばいとなるなどインフレの鈍化傾向を示したことや、FOMCの声明文が「（インフレ率は）この数か月間は2%の物価目標に向けて緩やかに進展している」と指摘し、前回の「進展を欠いている」から表現を改めたことなどを受けて、FF金利の先物市場では24年中の利下げは0.25%が2回程度と、FRBの金利見通しよりも積極的な利下げを織り込んでいる（図表8）。

図表7 FOMC参加者のFF金利の見通し



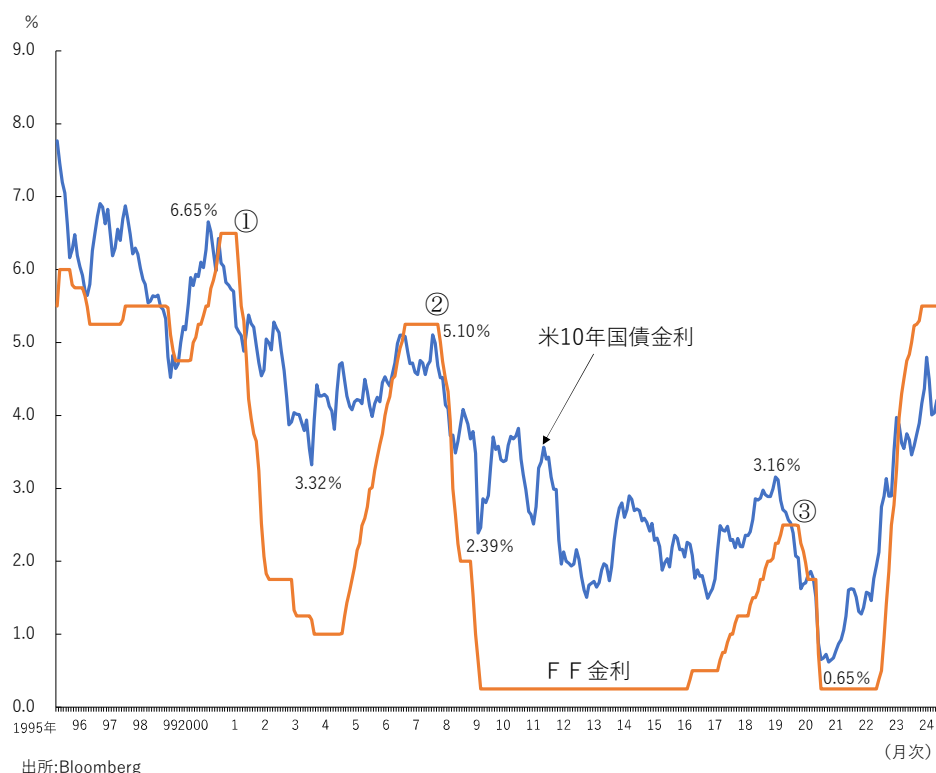
図表8 FF金利先物市場の予想



図表 7 で示した FOMC 参加者の金利見通しの分布を詳しくみると、24 年末までに 0.25% の利下げが 2 回と予想する人が 8 人と最頻値であることが分かる。5 月の米 CPI のように、今後もインフレの鈍化を示す指標が連続して発表されれば、FRB が 9 月の FOMC で利下げを開始することもあり得るといえよう。ただ 9 月の FOMC は 11 月の米大統領選挙前の最後の会合であり、米大統領選挙に何かしらの影響を与えてはいけないとの配慮から、FRB が政策変更を行いにくい面もある。以上を総合的に判断すると、今後のデータ次第ではあるものの、現時点では FRB の利下げは今年 11 月か 12 月の FOMC から始まる可能性が高いと考えられる。

ちなみに、過去の FF 金利と米 10 年国債金利との関係をみると、FRB の利下げに先行する形で米 10 年国債金利は水準を切り下げていることが確認できる（図表 9 の①、②、③）。今回も FRB の利下げが現実味を帯びてくれば、米 10 年国債金利は低下基調が鮮明となろう。

図表 9 FF 金利と米 10 年国債金利の推移



6. 日銀は最も早く今年9月に追加利上げを実施すると見込む

一方、日銀は 6 月 14 日の金融政策決定会合で政策金利の据え置きを決めた。また注目された長期国債の買入れについては、先行き減額していく方針を決めた。ただ、減額の具体策の公表が次回 7 月下旬の会合に先送りされたことから、市場は引き締めに慎重な「ハト派」的な決定と受け止め、一時 1 ドル = 158 円台まで円が売られる場面もあった。

しかし、日銀の植田総裁が会合後の記者会見で、「減額する以上、相応の規模になる」と述べたことや、経済・物価情勢次第で 7 月会合での利上げも「当然あり得る話だ」と指摘し、国債減額の開始と同時に追加利上げに踏み切る可能性に含みを持たせたことなどから、会合後には円の買い戻しが優勢となった。

先行きについては、日銀による追加利上げの時期が最大の注目点となろう。植田総裁は記者会見で「基調的な物価上昇率が見通しに沿って2%に向けて上昇していけば政策金利を引き上げる」と述べている。この発言を踏まえれば、日銀が追加利上げを行うのは、今年の高い春季賃上げ率が実際に家計の所得増加や消費回復、物価の上昇に繋がっていることを、ある程度確認してからとなろう。日銀の追加利上げの時期は、最も早くても9月19日～20日の金融政策決定会合になると予想する。

7. 24年終盤には円高・ドル安基調へ

以上のような状況を踏まえた上で2024年後半のドル・円レートを展望すると、当面はドル高値圏でのみ合いが継続すると見込まれる。日米金利差がしばらくは縮小しにくいとの見方が円売り・ドル買い圧力として働く一方で、日本政府・日銀による円買い介入への警戒感がドルの上値を抑えよう。早ければ9月には日銀が追加利上げを実施するとみられ、他方、FRBは遅くとも12月には利下げに転じると予想される。FRBの利下げが現実味を帯びてくれば、日米金利差の縮小に伴って円買い・ドル売り圧力が高まり、円高・ドル安基調に転じると見込まれる。ただ、新NISAを活用した投資信託経由の対外証券投資の増加や、日本の貿易収支・サービス収支の赤字などが引き続き円安要因になるとみられるため、円高・ドル安の進行スピードは緩やかなものとなろう。2024年末のドル・円レートの水準は、1ドル=150円をやや割り込む程度と予想している。

執筆者紹介



北田 英治（きただ えいじ）

浜銀総合研究所 調査部 特任研究員

マクロ経済・金融マーケットを中心とする調査業務を担当。

各種レポートの作成や講演活動などに携わる。

F Mヨコハマの朝の番組「ちょうどいいラジオ」の経済コーナーに毎週レギュラー出演中。

浜銀総合研究所では、景気動向に関するレポートなどの発行情報をメールにてお知らせしています。ご関心のある方は、下記のサイトより、「レポート更新情報お知らせメール」（無料）にご登録ください。

【URL】 https://www.yokohama-ri.co.jp/html/inquiry/inquiry_repo.html?nno=5

本レポートの目的は情報提供であり、売買の勧誘ではありません。本レポートに記載した内容は、レポート執筆時の情報に基づく浜銀総合研究所・調査部の見解であり、レポート発行後に予告なく変更することがあります。また、本レポートに記載されている情報は、浜銀総合研究所・調査部が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。ご利用に際しては、お客さまご自身の判断にてお取り扱いいただきますようお願いいたします。