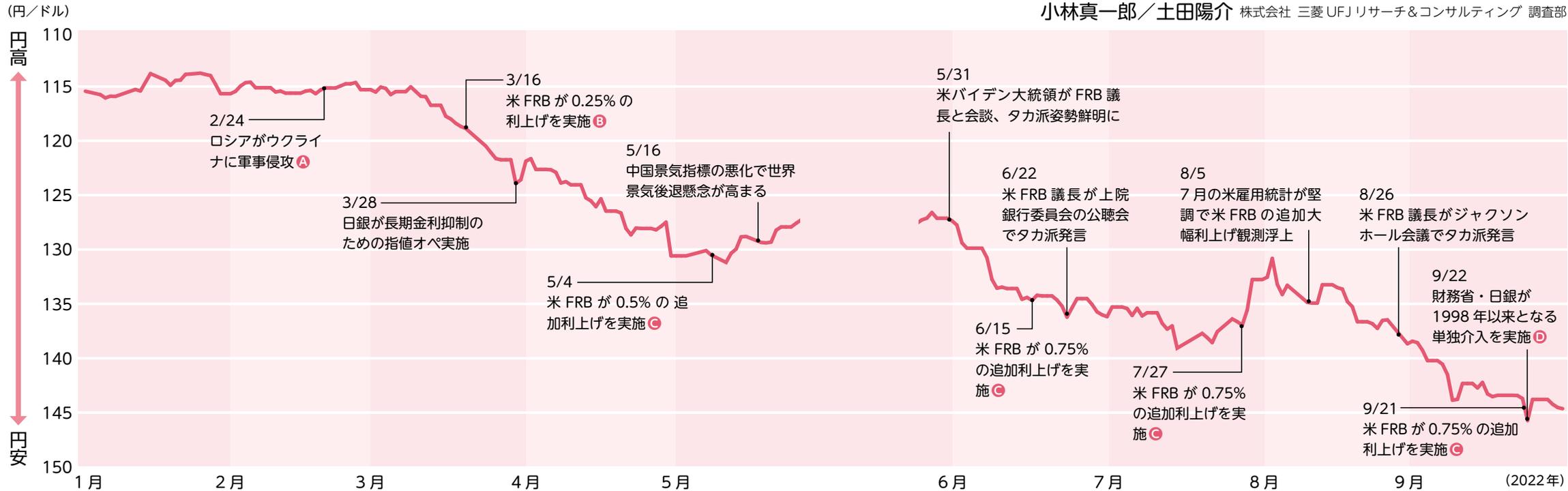


図解

現状のマーケットの動き

ここでは、円安進行が続くドル円相場の背景にはどんなことがあったのか、グラフとと



とその背景を理解しよう

にも確認したうえで、マーケットが動くメカニズムについても解説します。

小林真一郎 / 土田陽介 株式会社 三菱UFJリサーチ&コンサルティング 調査部

1

ドル円レートの推移から探る 円安進行の原因と背景

2022年のドル円レートは歴史的な下落幅となっています。年明けのドル円レートは1ドル115円前後で推移していたものの、インフレが加速する米国で利上げが進むという観測が高まった3月中旬以降、ドル高円安の流れが強まりました。

実際には米連邦準備制度理事会（FRB）が3月15～16日の連邦公開市場委員会（FOMC）で2018年12月以来3年3カ月ぶりとなる利上げを行いました（B）、政策金利であるFFレートを0・00～0・25%から0・25～0・50%に引き上げると、ドル高円安の流れに弾みがつきました。

その後もFRBは、5月のFOMCで0・50%、6月、7

ることを理由に、長短金利操作付き量的・質的金融緩和と呼ばれる大規模な金融緩和を維持する方針を堅持しています。

そのため、日米間の金融政策スタンスの違いが金利差の拡大を生み、ドル高円安の流れに拍車をかけました。また2月24日に生じたロシアのウクライナ侵略を受けて（A）化石燃料の価格が高騰し、日本の貿易赤字が過去最悪の水準まで膨らんだことが、実需面からドル高円安の流れを強めました。とはいえ、化石燃料の価格は原油を中心にすでにピークアウトしているため、貿易赤字は縮小し、来年には黒字になると見込まれます。

9月に入ってドル円レートが140円台に入り、日本が金融危機に陥った1998年以降の円安水準になると、日本の鈴木財務大臣が円安に対するけん制発言を強めていきました。

そして、9月14日には日銀が為替介入の前段階である「レ

2

022年のドル円レートは歴史的な下落幅となっています。年明けのドル円レートは1ドル115円前後で推移していたものの、インフレが加速する米国で利上げが進むという観測が高まった3月中旬以降、ドル高円安の流れが強まりました。

実際には米連邦準備制度理事会（FRB）が3月15～16日の連邦公開市場委員会（FOMC）で2018年12月以来3年3カ月ぶりとなる利上げを行いました（B）、政策金利であるFFレートを0・00～0・25%から0・25～0・50%に引き上げると、ドル高円安の流れに弾みがつきました。

その後もFRBは、5月のFOMCで0・50%、6月、7

トチェック」（金融機関など市場関係者に為替相場の水準を尋ねること）を行い、22日には1998年以来となる単独介入に踏み切りました（D）。

とはいえ、日本の為替介入が効果を発揮するためには、米国の協力に基づく協調介入である必要性があります。日本単独での為替介入であれば、その効果が限定的となるばかりか、かつて円安の流れを強めてしまうことになりかねません。

今後のドル円レートを展望すると、日銀が金融緩和を据え置く一方で、米FRBが利上げを進めるため、少なくとも年内はドル高円安基調で推移するでしょう。年明け以降は、米国景気の悪化と物価の安定から米FRBが利下げに転じると予想されることから、円高ドル安の流れに転じると考えられます。とはいえ、日米の金利差は引き続き大きく、円高のピッチは基本的に鈍いものになりそうです。

日米間の金融政策の違いがドル高円安に拍車をかけた

FRBがインフレ退治のために利上げを積極的に進める一方で、日銀の黒田総裁は、日本の場合はインフレがそれほど加速していないこと、金利を引き上げれば景気が悪化する懸念がある

9月、9月のFOMCで各0・75%ずつの利上げを行った（C）結果、FFレートは9月末時点で3・00～3・25%に達しました。この間、米国の景気減速やインフレ鈍化を窺わせる経済指標の発表を受けて、FRBが利上げピッチを鈍化させるとの観測からドル高円安の流れが止まる局面がありました。

しかし、米国の雇用統計や物価統計の内容の強さが確認されるとともに、FRBのパウエル議長やFRBの高官が景気よりも物価の安定を優先する発言を繰り返したことで、ドル高円安の流れが強まりました。