

# House-View Spot Report May 2023



**IFA Leading™**

Asset Management  
with Higher Transparency.

IFA Leading is a financial institution with solid knowledge and ethical attitudes. We pursue truly better financial service through constant reflections and actions. We believe that asset management should make your aspirations come true by not only leveraging your capital but also by understanding your life stories and social trends.

We promise you to protect your assets and make sure you know the reasoning behind our actions, to guide you through to truly satisfying decisions. We will always be there as your financial advisor to support your life plans and financial goals. Financial service to enrich your future and our society.

# 【スポットレポート】ドル円相場の動きについて

## ■ 日銀決定会合を受けて国内要因による円高リスクは緩和の印象

日銀の発表を受け、円安・株高が進行

日本銀行が28日に発表した金融政策決定会合の結果を受けて、外国為替市場ではドル高円安が急激に進行し、国内株式市場では、日経平均株価が8ヶ月半ぶりに29,000円台を回復した。

国内要因によるドル安・円高リスクが緩和

今回の金融政策決定会合による外国為替市場に与える最も大きな影響は、「国内要因によるドル安・円高リスクが緩和した」ことだとみる。

そう考える要因として、①日銀の政策修正（特に利上げ）は当面先とみられること、②そのことをきっかけに、円キャリートレードを実施するリスクが低下（投資妙味が高まった）したことの2点があろう。

日銀の物価見通しは目標に届かない組み立て

日銀が今回発表した「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」では、政策委員の物価上昇見通しの中央値が2025年度が1.6%と、日銀が目標とする物価上昇率の2.0%に届かない予想となっていた。

同見通しは、物価に対する見通しが慎重で、2023年度が1.8%、2024年度が2.0%と日銀の物価目標から時間の経過とともに遠のいていく形になっている。そのため、金融緩和が継続する可能性が高いとの見方が強まった。

植田新日銀総裁は慎重な発言が目立った

加えて、植田新日銀総裁の記者会見でも、金融政策について「引き締めが遅れるリスクよりも、拙速な引き締めで2%の物価目標を達成できないリスクが大きい」、「粘り強く金融緩和を続け、物価安定目標を実現していく」と述べるなど、慎重な発言が目立ったことも、こうした見方を後押しした（このような見通しを出した以上、政策修正を行うには、次回の展望レポートが発表される7月に、物価見通しを引き上げないと、長短金利操作の修正理由などが見出しづらい）。

【ドル円相場の推移】



出所：Bloombergのデータをもとに当社作成

## 決定会合が円キャリートレードを促すきっかけに

このように、日銀の金融政策の緩和修正（特に利上げに関して）懸念が後退したわけだが、そのことが円キャリートレードを促すきっかけとなり、足元のドル高・円安の動きに繋がっているとみられる。

キャリートレードとは、金利の低い通貨で資金を調達し、金利の高い通貨で運用して利ザヤを得る手法のことである。同トレードは、ドル円相場で考えた場合は、金利の低い「円」で資金を調達し、金利の高い「ドル」で運用することになる。

つまり、「円売り・ドル買い」ポジションとなる。そのため、外国為替相場が、円高・ドル安となった場合に損失が出てしまう。

しかし、今回の決定会合を経て、日銀の金融政策の方向感が円高・ドル安要因となる可能性が低くなった。そのため、円キャリートレードを実施するリスクが低下した（投資妙味が高まった）ことで、足元の外国為替市場で、円安・ドル高が進展していると考えられる。

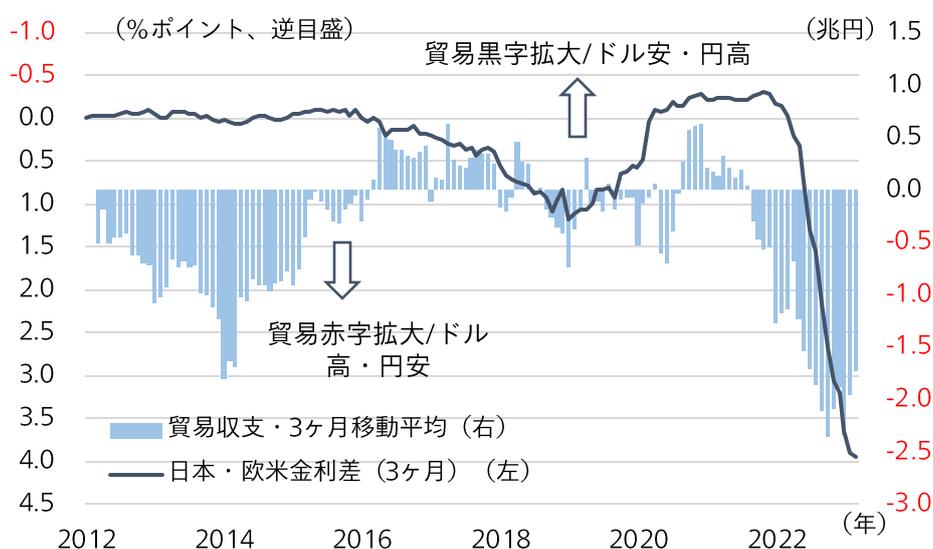
目先の勢いが続くかどうかは、3月頭に付けた137円台後半を上抜けるかどうかだろう。そのカギを握るのは、5月4日未明（日本時間）に発表されるFOMC（米連邦公開市場委員会）と考えている。仮に同委員会で、一段と「タカ派的」なスタンスが示されれば、一段とドルが強含む展開も考えられる。

下図に示すように、昨年からの円安基調の背景となっていた日本と主要国との金利差が依然として大きいこと、日本の貿易赤字の定着によるドル需要の増加といったファンダメンタルズの要因が残っている点もポイントであろう。

もっとも、米国の利上げサイクルが終盤に差し掛かっているとみられることから、金利差が一段と広がる可能性は見込みがたく、資源価格の高騰にも一服感がみられることから貿易赤字が更に拡大する展開も想定しづらい。そのため、過度に円安にも円高にもならない「狭いレンジでの膠着した動きが続く」と我々はみている。

## 狭いレンジでの膠着した動きが続くというのが基本シナリオ

【日本の貿易収支と日本・欧米金利差（3ヶ月）】



注：データは月次で貿易収支は23年3月、日本・欧米金利差は23年4月  
出所：財務省、Bloombergのデータをもとに当社作成

# DISCLAIMERS

本資料は、有価証券の購入又は売却を勧めるものではありません。また本資料によって何らかの行動を勧誘するものでもありません。

本資料は、株式会社 IFA Leadingが一般的な情報を提供することを目的としています。これは推奨に該当するものではなく、特定の投資目的、財務状況又は要望を考慮しているものではありません。

本資料に基づき行動をする場合は、その前にそれらがお客様の特定の状況に当てはまるか否かを考慮に入れるべきであり、必要とあれば専門家の助言を求めてください。

本資料において引用されておりますものは、税務あるいは会計あるいは法律上の助言を提供するものではなく、行おうとする投資やご提案についてご自身の税務あるいは会計あるいは法律顧問に相談されるようにお勧め申し上げます。

なお本資料の内容は予告なく変更される場合があります。

本資料のいかなる部分も、当社の事前の書面による同意を得ることなくいかなる方法による複製、写真複製、又は再配布も許されません。

本資料に記載されかつ添付されている情報は、秘密、法律上の秘匿特権、又はその他の保護の対象になっている可能性があり、また受取者による使用のみが意図されています。

当該資料の第三者への配布又はそれに基づいていかなる行為を行なうことも明確に禁止されていることに、ご注意下さいますようお願いいたします。

- ・当社は、所属金融商品取引業者の代理権は有しておりません。
- ・当社は、いかなる名目によるかを問わず、金融商品仲介業に関して、お客様から金銭や有価証券を預かりをすることはありません。
- ・お客様が行おうとする取引について支払う金額又は手数料等は、当社の所属金融商品取引業者により異なります。

広告等補完書面  
金融商品取引法 66 条の 10（広告等の規制）に基づく表示事項

金融商品仲介業者の商号 株式会社 IFA Leading  
登録番号 金融商品仲介業者 関東財務局長（金仲）第 959号

< 所属金融商品取引業者等 >

楽天証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 195 号  
加入する協会 日本証券業協会 一般社団法人金融先物取引業協会 日本商品先物取引協会 一般社団法人第二種金融商品取引業協会  
一般社団法人日本投資顧問業協会

あかつき証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 67 号  
加入する協会 日本証券業協会 一般社団法人金融先物取引業協会 一般社団法人日本投資顧問業協会

東海東京証券株式会社 金融商品取引業者 東海財務局長（金商）第 140 号  
加入する協会 日本証券業協会 一般社団法人金融先物取引業協会 一般社団法人第二種金融商品取引業協会 一般社団法人日本STO協会

マネックス証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 165 号  
加入する協会 日本証券業協会 一般社団法人第二種金融商品取引業協会 一般社団法人金融先物取引業協会 一般社団法人日本暗号資産取引業協会  
一般社団法人日本投資顧問業協会

\* この紙面は、所属金融商品取引業者等の委託を受けて行う金融商品仲介業に関し広告又は広告類似配布物と一緒にお客様にお渡しする書面です。

【手数料等について】

商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等（例えば、国内の金融商品取引所に上場する株式（売買単位未満株式を除く））の場合は、約定代金に対して所属金融商品取引業者等ごとに異なる割合の売買委託手数料、投資信託の場合は所属金融商品取引業者等および銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費等をご負担いただく場合があります。（手数料等の具体的上限額および計算方法の概要は所属金融商品取引業者等ごとに異なるため本書面では表示することができません。）債券を募集、売出し等又は相対取引により購入する場合は、購入対価のみお支払いいただきます。（購入対価に別途、経過利息をお支払いいただく場合があります。）また外貨建ての商品の場合、円貨と外貨を交換、または異なる外貨間での交換をする際には外国為替市場の動向に応じて所属金融商品取引業者等ごとに決定した為替レートによるものとします。

【リスクについて】

各商品等には株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の価格の変動等および有価証券の発行者等の信用状況（財務・経営状況含む）の悪化等、それらに関する外部評価の変化等を直接の原因として損失が生ずるおそれ（元本欠損リスク）、または元本を超過する損失を生ずるおそれ（元本超過損リスク）があります。

なお、信用取引またはデリバティブ取引等（以下「デリバティブ取引等」）を行う場合は、デリバティブ取引等の額が当該デリバティブ取引等についてお客様の差入れた委託保証金または証拠金の額（以下「委託保証金等の額」）を上回る場合があると共に、対象となる有価証券の価格または指標等の変動により損失の額がお客様の差入れた委託保証金等の額を上回るおそれ（元本超過損リスク）があります。

※ 上記の手数料等およびリスク等は、お客様が金融商品取引契約を結ぶ所属金融商品取引業者等の取扱商品毎に異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客様向け資料等をよくお読みください。

Thank You.