

# 円安ドル高トレンドに死角はないのか？

---

シニア為替ストラテジスト

石月 幸雄

2023年9月4日

# ドル円相場を見る上でのポイント

①金融政策および金利の動向

②市場センチメント（リスクオン・リスクオフ）  
一般的にリスクオン時は円売り、リスクオフ時は円買い

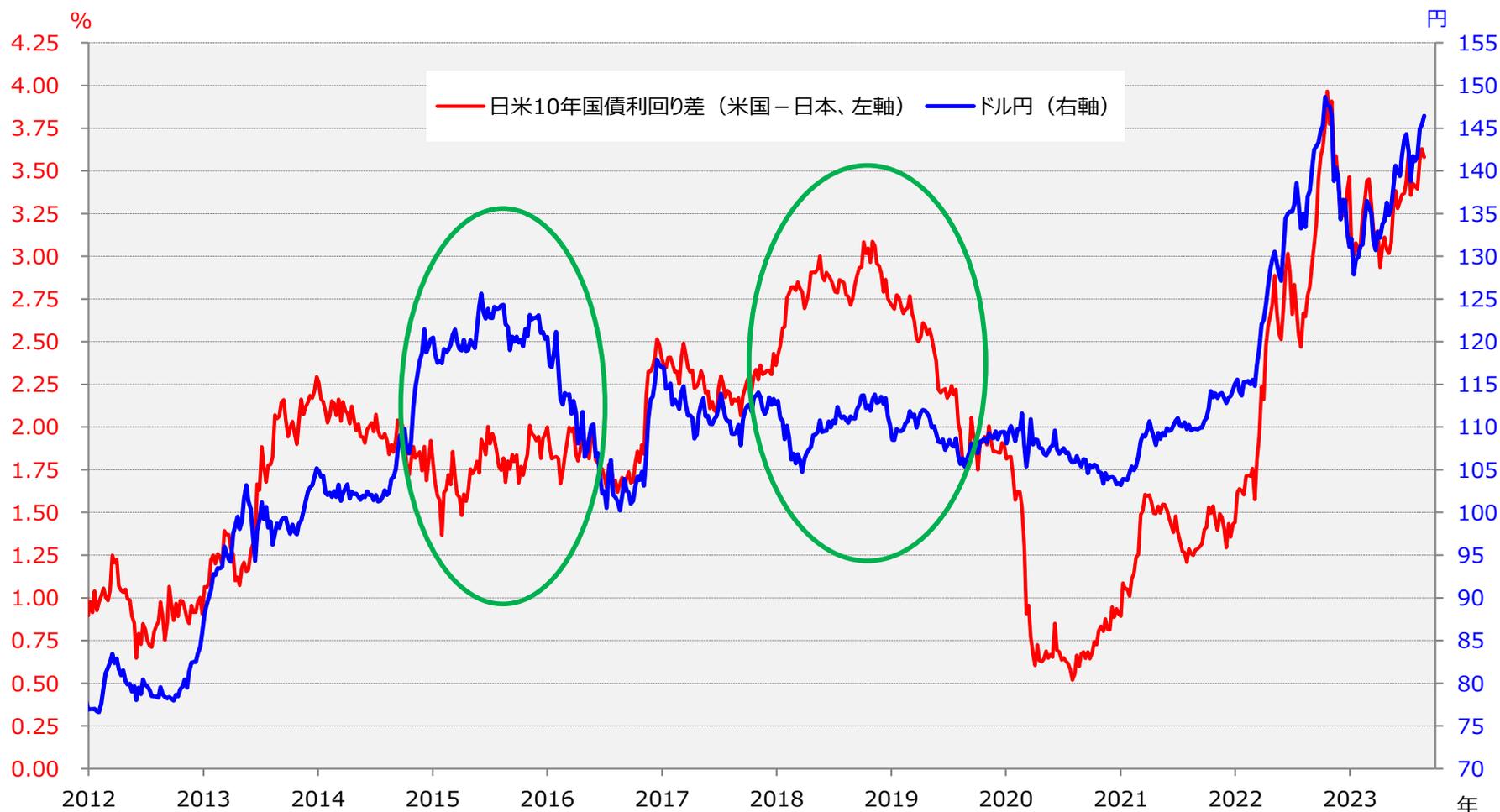
③物価格差（≒購買力平価）

④本邦の実需動向（貿易・経常収支、対外直接投資）

など

# 現状、日米長期金利差とドル円は非常に高い連動性

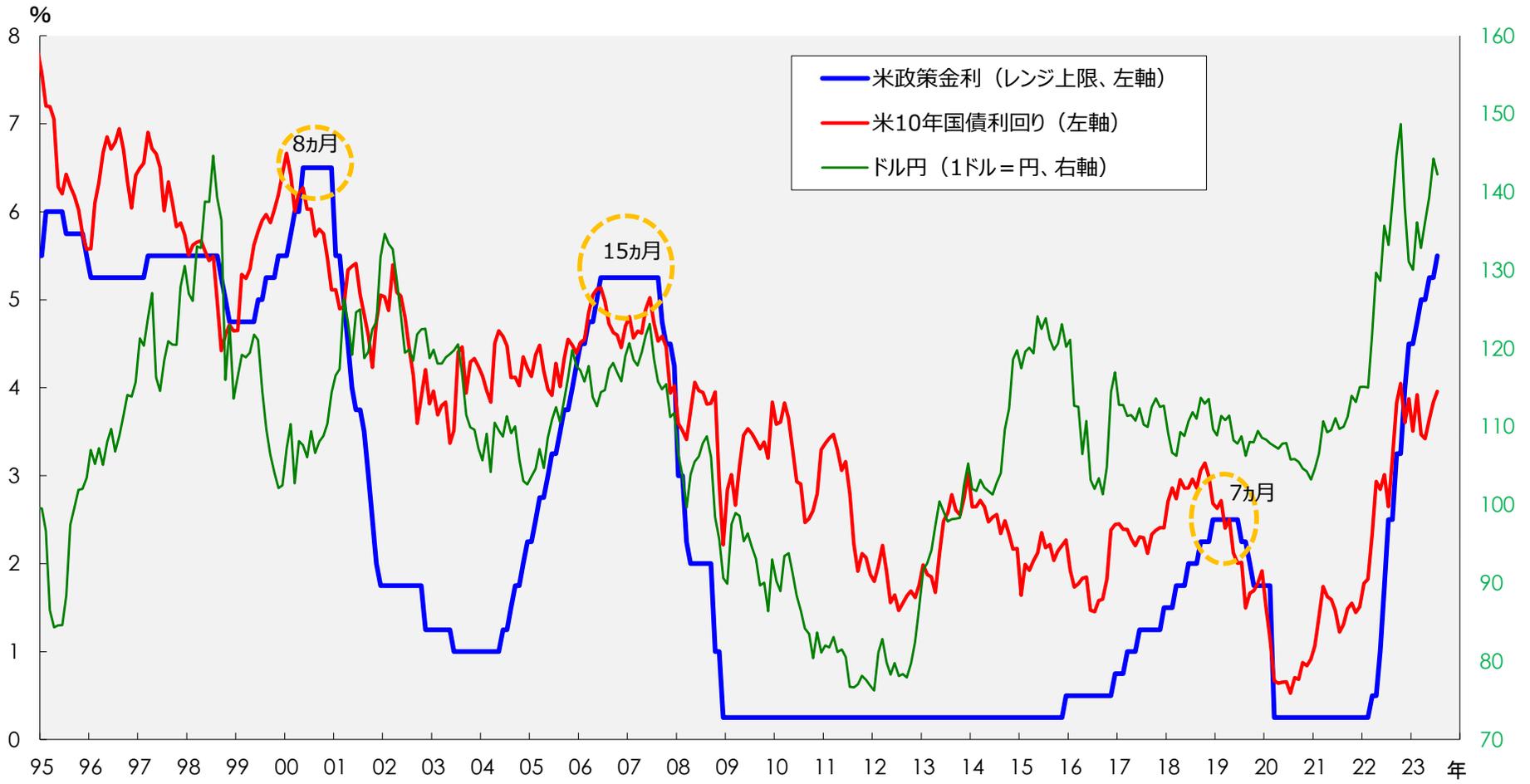
## 日米長期金利差とドル円の推移（週次）



(出所) 各種データをもとに大和証券作成 (2023年8月25日まで)

# Fed Pivot (FRBの方向転換) はいつ？

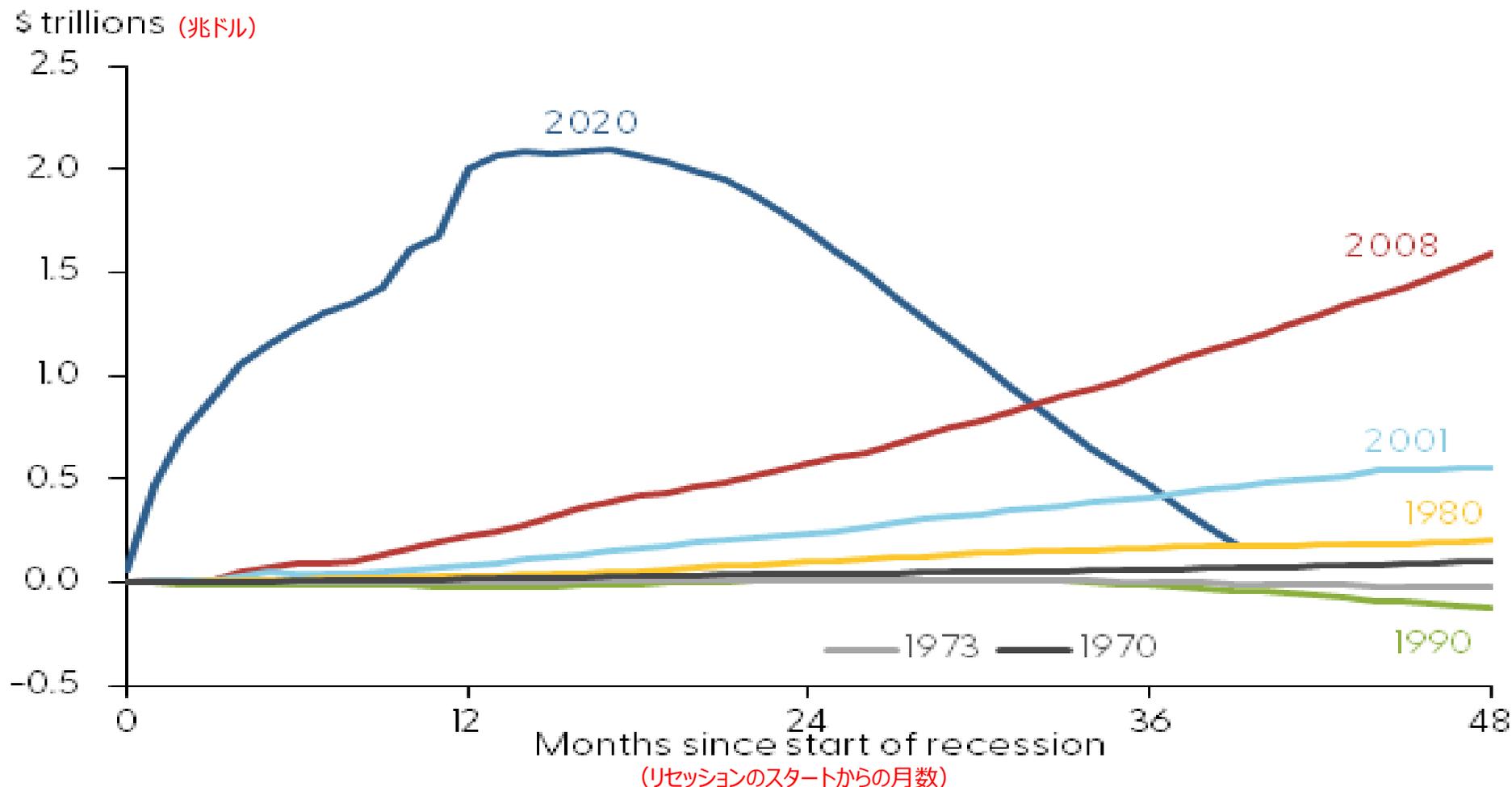
## 米政策金利、長期金利およびドル円の推移



(出所)FRBのデータをもとに大和証券作成 (2023年7月まで)

# ここまで米国の家計の購買力を支えてきた「超過貯蓄」

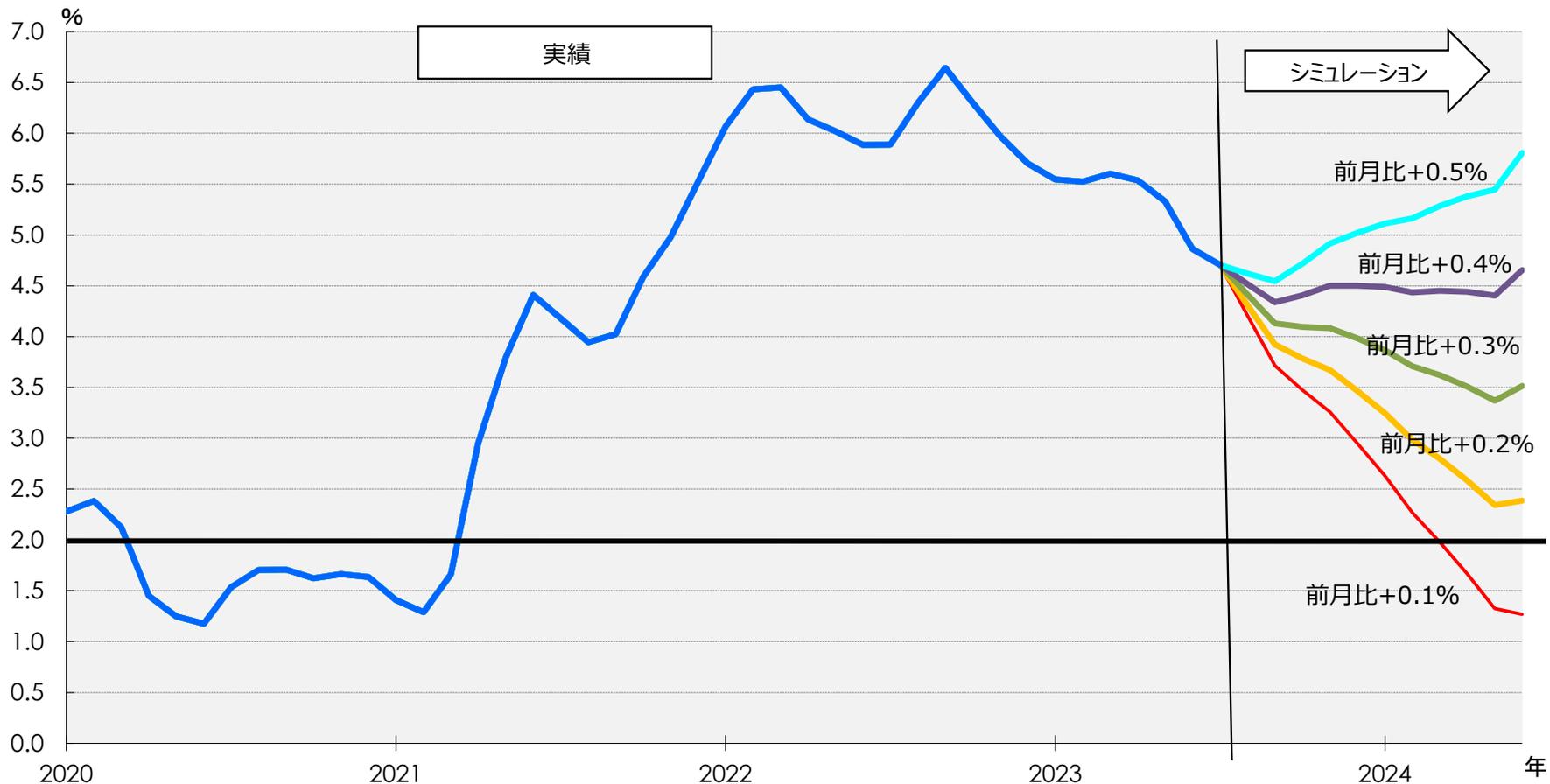
## 米国の超過貯蓄の推計（過去のリセッション時との比較）



(出所) サンフランシスコ連銀 (Excess No More? Dwindling Pandemic Savings 2023年8月) より

# 米国のインフレはどこまで鎮静化？

## 米消費者物価（コア、前年比）の実績とシミュレーション

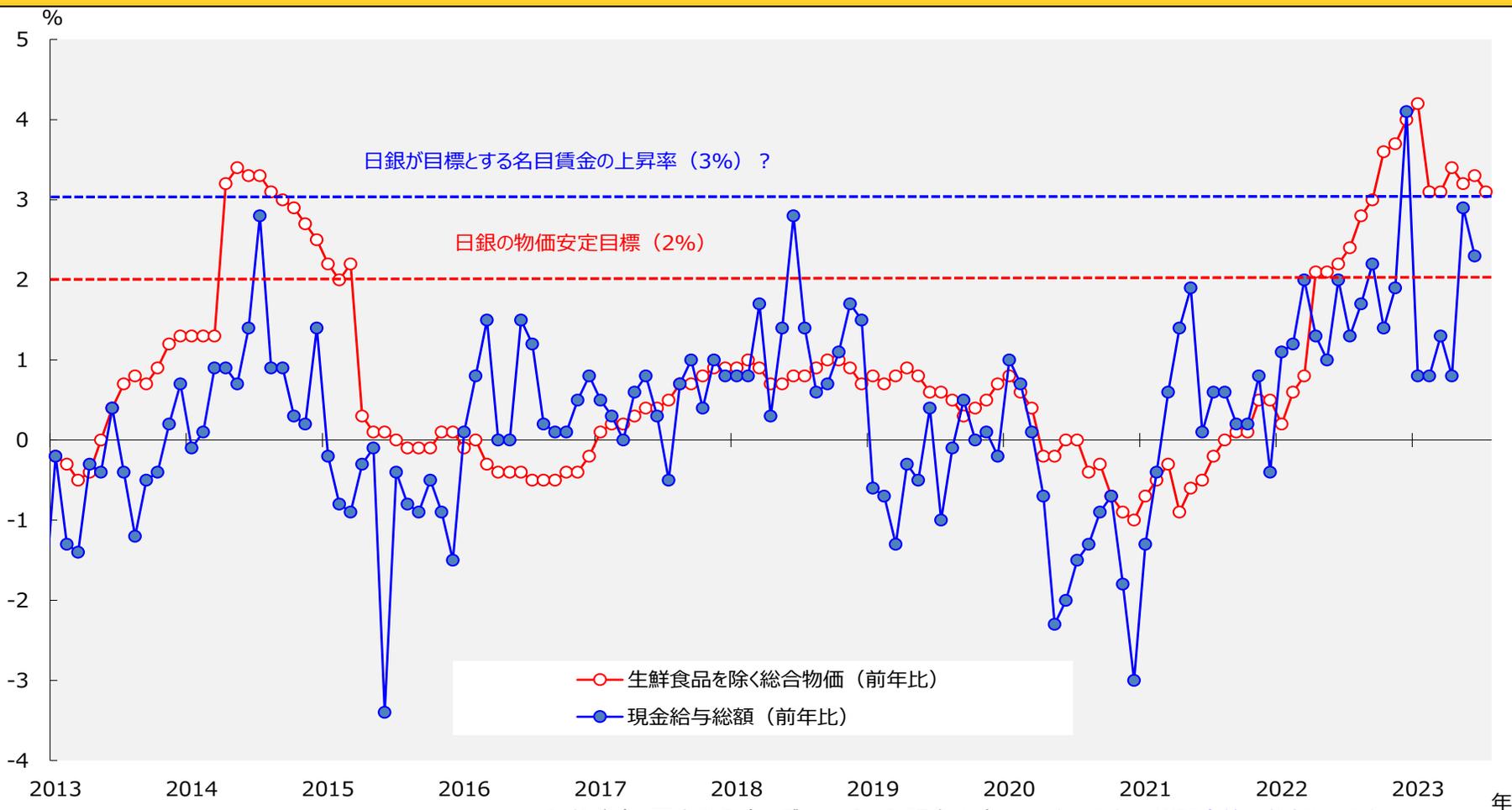


※毎月、コンスタントに前月比〇%上昇したと仮定した場合のコアインフレ率の推移

(出所) 米労働省のデータをもとに大和証券作成(実績は2023年7月まで)

# 日銀のマイナス金利解除は来年？

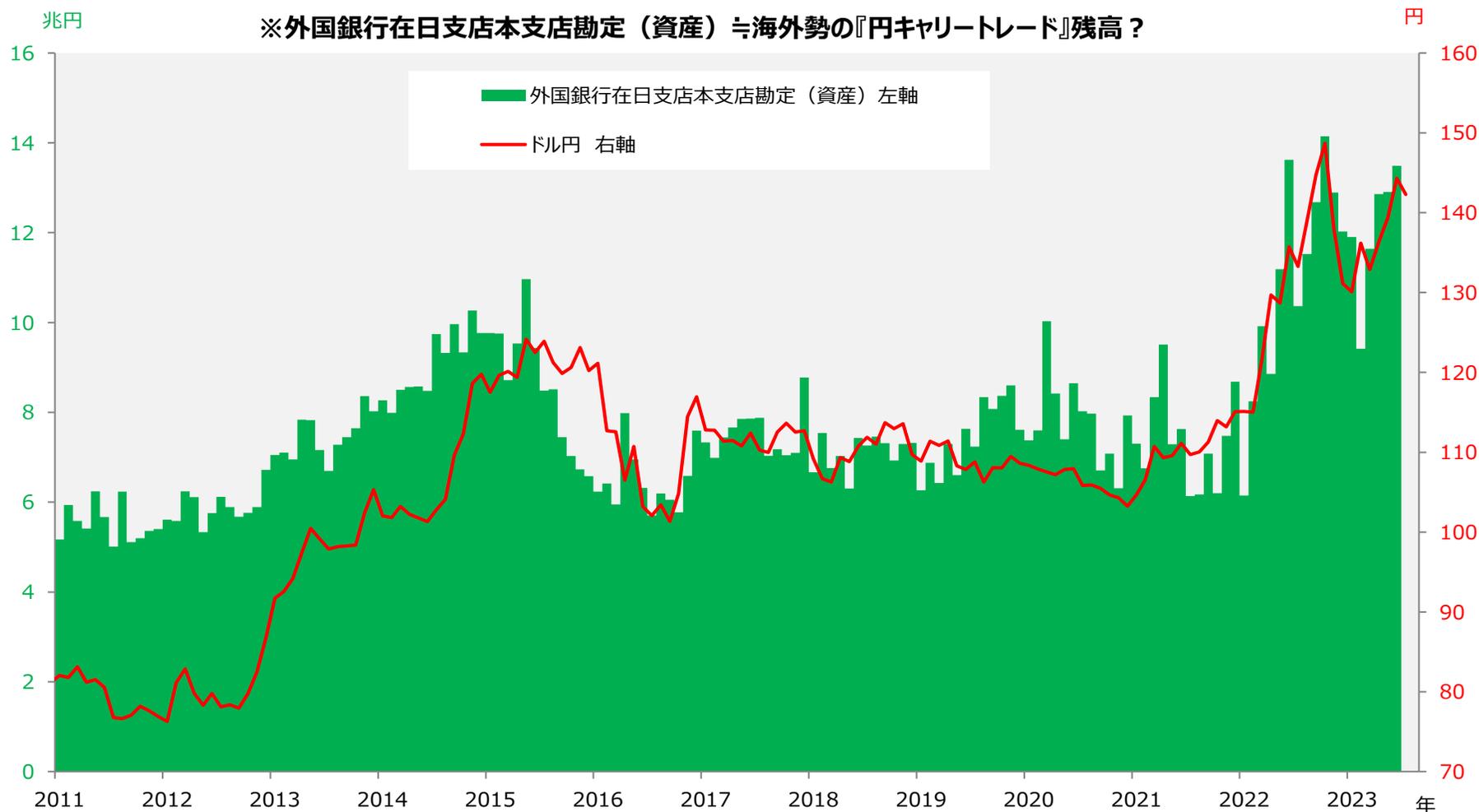
## 日本の消費者物価指数（コア）と賃金上昇率の推移



（出所）総務省、厚生労働省のデータより大和証券作成（2023年7月まで）※現金給与総額は6月まで

# 「円キャリートレード」の巻き戻しに要注意

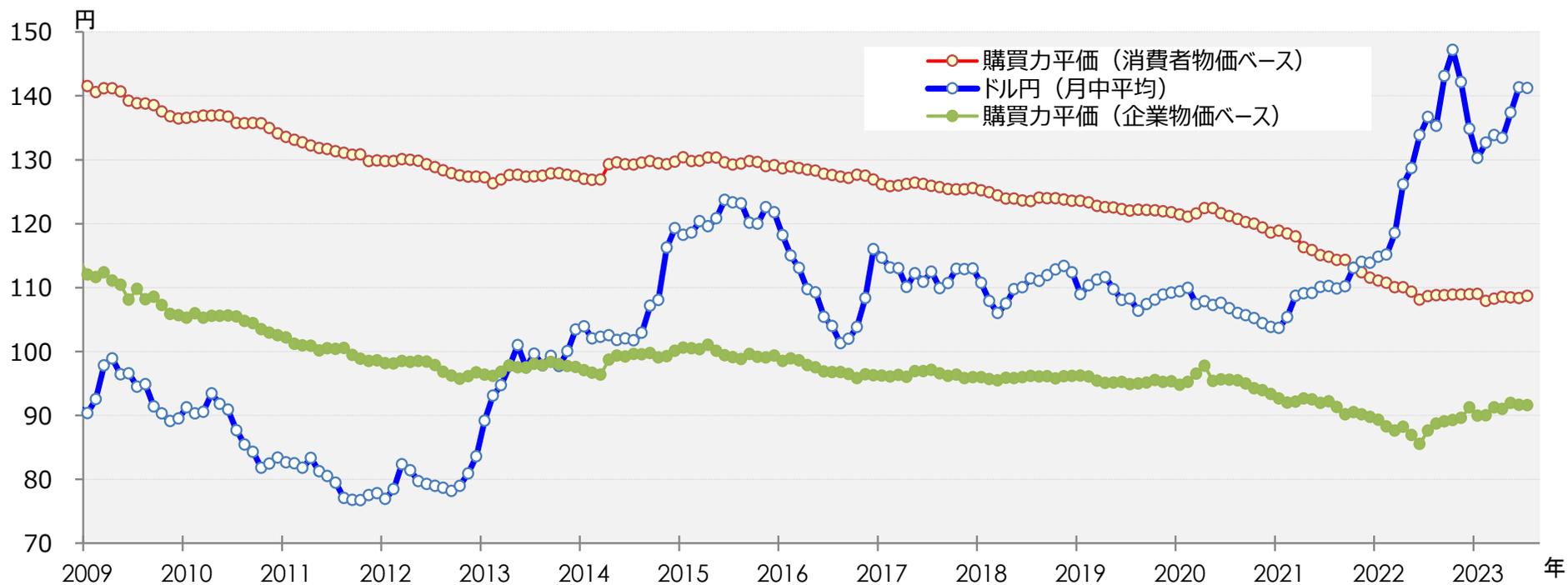
## 外国銀行在日支店本支店勘定（資産）とドル円の推移



(出所) 日本銀行のデータをもとに大和証券作成(2023年6月まで) ※ドル円は7月まで

# 購買力平価との比較では、円は著しく割安

## ドル円の購買力平価の推移



### ★購買力平価とは

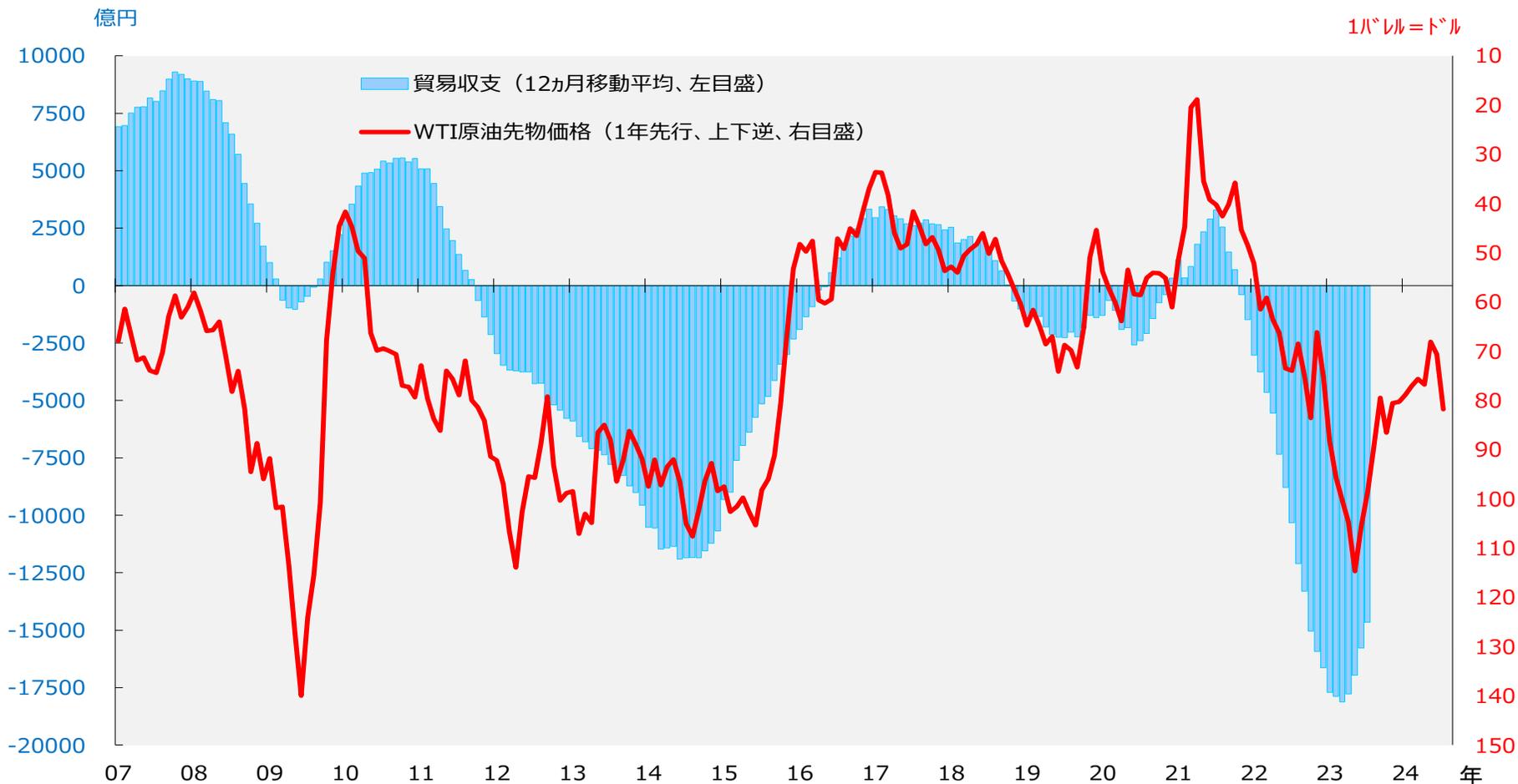
(出所) 国際通貨研究所のデータをもとに大和証券作成 (2023年7月まで)

為替レートは各国通貨の購買力に応じて決定されるという考え方。例えば、ある商品が日本で200円、全く同じものが米国で2ドルで売られていれば、購買力平価は1ドル=100円となる(「絶対的購買力平価」と呼ぶ)。それに対して、2国間の物価水準の変化に着目し、インフレ格差から為替レートを計算するのが「相対的購買力平価」。ある時点の為替レートを基準に計算されるが、ドル円の場合、1973年が使われるケースが多い模様。

問題点...どの物価(消費者物価や企業物価)を使用するか、あるいは基準年をどこに置くかによって、計算値がばらばらになってしまう。つまり、これが正しいという購買力平価は存在しない。

# 日本の莫大な貿易赤字はすでにボトムアウト

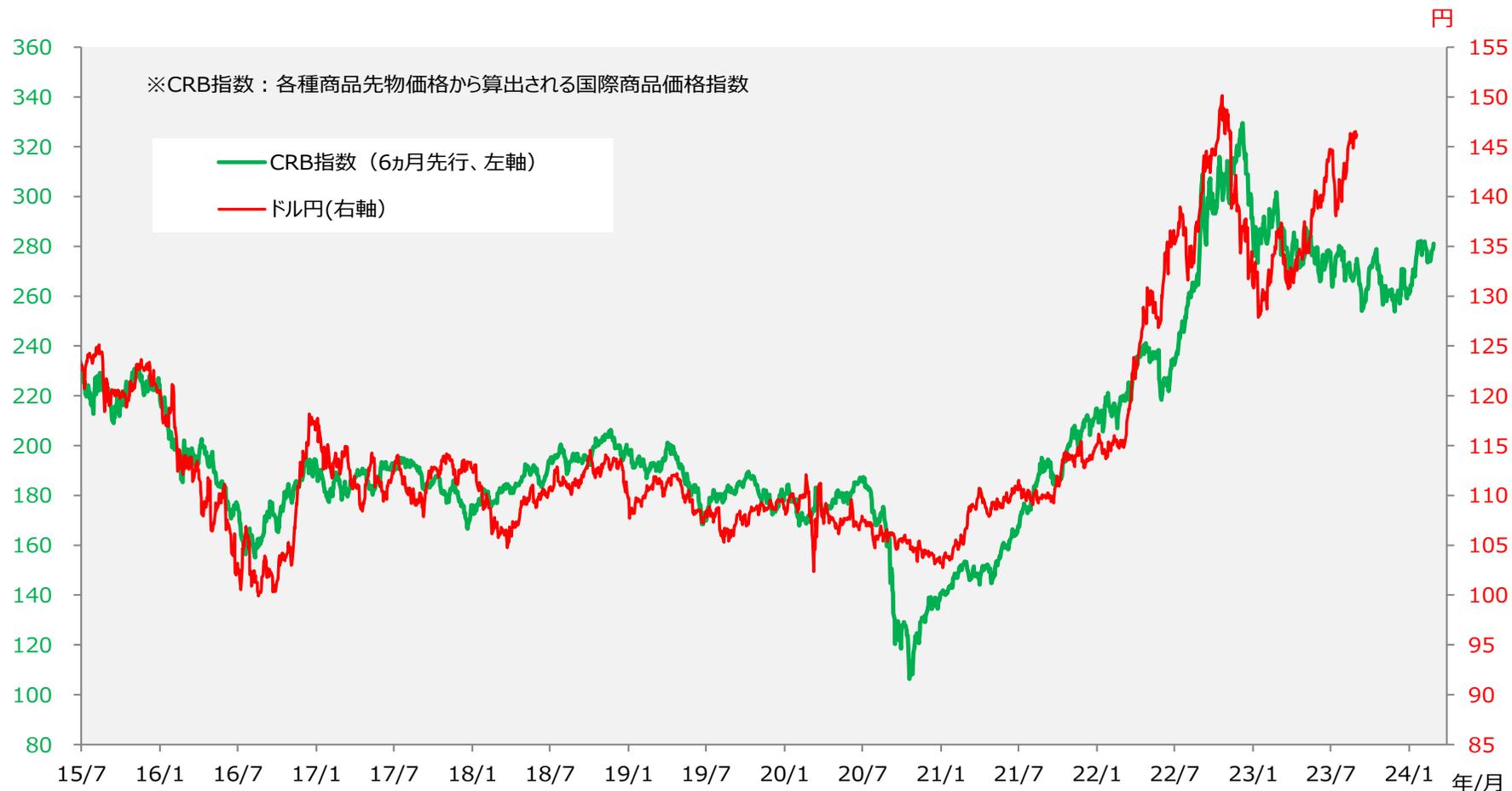
## 日本の貿易収支の推移



(出所) 税関等のデータをもとに大和証券作成 (2023年7月まで)

# 国際商品価格はドル円の先行指標

## CRB指数とドル円の推移



(出所) 各種データをもとに大和証券作成 (2023年8月30日まで)

## お取引にあたっての手数料等およびリスクについて

### 手数料等およびリスクについて

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当者）経由で国内委託取引を行なう場合、約定代金に対して最大1.26500%（但し、最低2,750円）の委託手数料（税込）が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては約定代金に対して最大0.99000%の国内取次手数料（税込）に加え、現地情勢等に応じて決定される現地手数料および税金等が必要となります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動（裏付け資産の価格や収益力の変動を含みます）による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほかに為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行なうにあたっては、売買代金の30%以上で、かつ30万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行なうことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 債券を募集・売出し等により、又は当社との相対取引により売買する場合は、その対価（購入対価・売却対価）のみを受払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失が生じるおそれがあります。外貨建て債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。また、債券の発行者または元利金の支払いを保証する者の財務状況等の変化、およびそれらに関する外部評価の変化等により、損失が生じるおそれがあります。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された各種手数料等（最大3.3%（税込）の購入時手数料、換金時には、1口（当初1口＝1,000円）につき最大22円（税込）の解約手数料や最大0.5%の信託財産留保額、間接的にかかる費用として、運用管理費用（国内投資信託の場合には信託報酬として最大年率2.420%（税込）、外国投資信託の場合には管理報酬等として最大年率3.755%程度）、その他運用実績に応じた成功報酬やその他の費用・手数料等（運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を表示することができません）をご負担いただく場合があります。また、各商品等には価格の変動等による損失が生じるおそれがあります。

### ご投資にあたっての留意点

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。各商品の目論見書等のご請求は、大和証券のお取引窓口までお願いいたします。
- 外国株式、外国債券の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行なわれていないものもあります。

商号等：大和証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第108号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、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

### 【保有株式等について】

大和証券は、このレポートに記載された会社が発行する株券等を保有し、売買し、または今後売買することがあります。大和証券グループが、株式等を合計5%超保有しているとして大量保有報告を行なっている会社は以下の通りです。（2023年7月31日現在）

メンバーズ(2130) サンケイリアルエステート投資法人(2972) S O S i L A 物流リート投資法人(2979) 日本アコモデーションファンド投資法人(3226) 森ヒルズリート投資法人(3234) サムティ(3244) 産業ファンド投資法人(3249) アドバンス・レジデンス投資法人(3269) ケネディクス・レジデンシャル・ネクスト投資法人(3278) アクティブ・プロパティーズ投資法人(3279) G L P 投資法人(3281) コンフォリア・レジデンシャル投資法人(3282) 日本プロロジスリート投資法人(3283) 星野リゾート・リート投資法人(3287) O n e リート投資法人(3290) イオンリート投資法人(3292) ヒューリックリート投資法人(3295) 日本リート投資法人(3296) 積水ハウス・リート投資法人(3309) ケネディクス商業リート投資法人(3453) ヘルスケア&メディカル投資法人(3455) サムティ・レジデンシャル投資法人(3459) 野村不動産マスターファンド投資法人(3462) ラサールロジポート投資法人(3466) 三井不動産ロジスティクスパーク投資法人(3471) 三菱地所物流リート投資法人(3481) C R E ロジスティクスファンド投資法人(3487) ザイマックス・リート投資法人(3488) タカラレーベン不動産投資法人(3492) T S I ホールディングス(3608) カヤック(3904) レナサイエンス(4889) ティムス(4891) 藤商事(6257) テセック(6337) マースグループホールディングス(6419) T D K (6762) アドバンテス(6857) トミタ電機(6898) 太陽誘電(6976) アストマックス(7162) ポピンズ(7358) クレディセゾン(8253) マネーパートナーズグループ(8732) 日本ビルファンド投資法人(8951) ジャパンリアルエステイト投資法人(8952) 日本都市ファンド投資法人(8953) オリック不動産投資法人(8954) 日本プライムリアルティ投資法人(8955) N T T 都市開発リート投資法人(8956) グローバル・ワン不動産投資法人(8958) ユナイテッド・アーバン投資法人(8960) インヴェンシブル投資法人(8963) フロンティア不動産投資法人(8964) 日本ロジスティクスファンド投資法人(8967) ケネディクス・オフィス投資法人(8972) 大和証券オフィス投資法人(8976) 阪急阪神リート投資法人(8977) 大和ハウスリート投資法人(8984) ジャパン・ホテル・リート投資法人(8985) 大和証券リビング投資法人(8986) ジャパンエクセレント投資法人(8987) G r e e n E a r t h I n s t i t u t e (9212) 帝国ホテル(9708) ファーストリテイリング(9983)（銘柄コード順）

### 【主幹事を担当した会社について】

大和証券は、2022年8月以降下記の銘柄に関する募集・売出し（普通社債を除く）にあたり主幹事会社を担当しています。

ライフドリンク カンパニー(2585) エスピー食品(2805) S O S i L A 物流リート投資法人(2979) 東海リート投資法人(2989) 産業ファンド投資法人(3249) コンフォリア・レジデンシャル投資法人(3282) 日本プロロジスリート投資法人(3283) イオンリート投資法人(3292) ケネディクス商業リート投資法人(3453) 三井不動産ロジスティクスパーク投資法人(3471) 三菱地所物流リート投資法人(3481) アドバンス・ロジスティクス投資法人(3493) 楽天グループ(4755) アクシーシア(4936) e W e L L (5038) P O P E R (5134) t r i p l a (5136) スマートドライブ(5137) n o t e (5243) モンスターラボホールディングス(5255) リアルゲイト(5532) ジェノバ(5570) エキサイトホールディングス(5571) G l o b e e (5575) S B I リーシングサービス(5834) 楽天銀行(5838) インテグラル(5842) クラダシ(5884) ハルメクホールディングス(7119) S H I N K O (7120) 住信 S B I ネット銀行(7163) ゆうちょ銀行(7182) レオス・キャピタルワークス(7330) F P パートナー(7388) イオン北海道(7512) 平和不動産リート投資法人(8966) 大和証券リビング投資法人(8986) ナレグループ(9163) スカイマーク(9204) フルハシ E P O (9221) トリドリ(9337) I N F O R I C H (9338) M & A 総研ホールディングス(9552) プログリット(9560) グラッドキューブ(9561)（銘柄コード順）