

2024年の為替相場見通し

内外金利差の縮小とリスクオンの後退で円高へ

2023年12月21日

2023年の為替相場～米ドル高に続き円安がピークアウト

2023年の米ドル円は1月16日に127.21円の安値をつけた後、上昇基調となりました。11月13日に前年の高値に迫る151.92円まで上昇し、その後は反落しました。米ドル円の動きを、米ドル対他通貨と他通貨対円（クロス円）に分解すると、7月まではクロス円の上昇（円安）が主導したことがわかります。世界的に株価が上昇するなど、市場がリスクオン傾向にあった時期です。7月から10月までは、米ドル対他通貨の上昇（米ドル高）が主導しました。FRBの利上げ観測が強まるなかで、米金利が上昇した時期です。

10月中旬からは米金利が低下し始め、米ドル対他通貨が米ドル安に転じましたが、米ドル安を上回る円安が進んだため、米ドル円は11月にかけて上昇を続けました。11月前半には米株高とともにクロス円が上昇し、米株価とクロス円の順相関が高まりました。米国の金利低下を受けて株価が上昇するなか、リスクオンの円安が強まったためです。その結果、米ドル円は過去1年間の日米5年国債金利差との相関に見合う水準を大きく上回るようになりました。ただ、11月中旬以降は海外金利低下による円高がリスクオンの円安を上回るようになったため、クロス円が下落（円高）に転じるとともに米ドル円も下落に転じました。

2024年の為替相場見通し～米ドル安ではなく「円高」の年に

米ドル円の行方を占うカギは、日米金利差と考えます。当社では、2024年に米国の景気が減速し、インフレが鈍化するなかで、FRBは利下げに転じ、米金利は低下すると想定しています。一方、日本では日銀が2%物価目標の持続的・安定的な達成が可能と判断してマイナス金利を解除すると見ており、国内金利

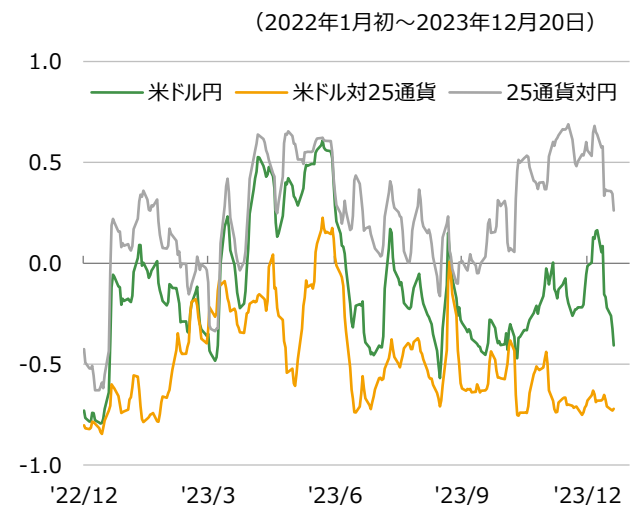
米ドル、円、他通貨の為替相場



(※) 米ドル円以外は2022年初=100。他25通貨の為替を2022年4月の取引高で加重平均

(出所) BIS、LSEGより大和アセット作成

米S&P500株価指数との時系列相関係数



(※) 株価および為替の5日前比どうしの過去25日間における相関係数

(出所) LSEGより大和アセット作成

は上昇すると想定しています。最近の日米5年国債金利差は3.7%程度ですが、米金利低下と国内金利上昇により同金利差は2024年末に3.2%程度へ縮小すると見ています。

過去1年間の日米5年国債金利差との相関からすると、金利差3.7%に見合う米ドル円の水準は137円程度であり、131～143円のレンジに収まる確率が高いと言えます。実際の米ドル円は、リスクオンの円安が作用しているため、レンジの上限近辺にあります。2024年末に同金利差が3.2%へ縮小すると、それに見合う米ドル円の水準は129円程度となり、123～135円のレンジに収まる確率が高いと言えます。また、景気が減速するなかでは、米国の金利が低下してもリスクオフに傾く局面が増えてくると考えます。リスクオンの円安が弱まってくることにより、米ドル円はレンジの中央近辺に位置しやすくなるでしょう。

2024年は日米金利差の縮小とリスクオンの後退により、年末にかけて米ドル円は130円に下落すると予想します。想定より米金利が上振れしたり、リスクオンが持続した場合は、米ドル円が上振れし、想定より米金利が下振れしたり、リスクオフが強まった場合は、米ドル円が下振れするでしょう。なお、米金利低下は米ドル安要因、リスクオフは米ドル高要因となるため、2024年の米ドルは円以外の他通貨に対しては安定的に推移すると見ています。一方、海外金利低下は円高要因、リスクオフも円高要因となるため、円高傾向（クロス円は下落傾向）と見ており、年末にかけてユーロ円は135円、ポンド円は156円に下落すると予想します。2024年は米ドル安ではなく「円高」の年になると考えています。

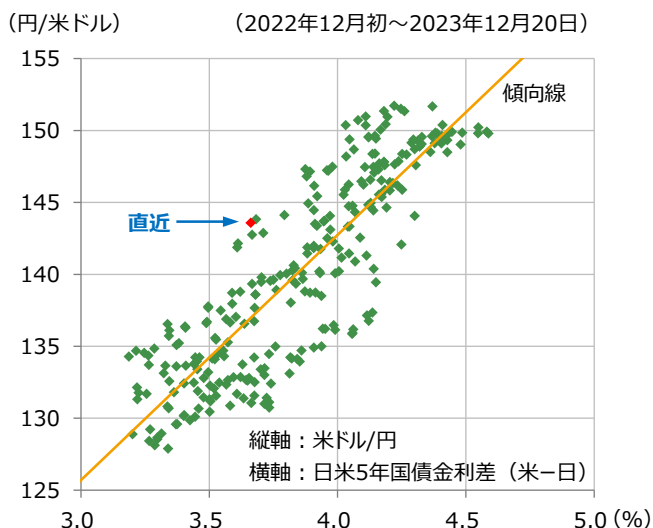
金利差による米ドル円の推計値と実績値



(※) 推計値は2022年12月初～23年11月末の米ドル円と日米5年国債金利差の相関から算出

(出所) LSEGより大和アセット作成

日米5年国債金利差と米ドル円



(出所) LSEGより大和アセット作成

当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。