

# 24年の円相場は円高圧力が限定的の公算も



シニア・ストラテジスト 石黒英之

## ポイント① 対米ドルでの円安トレンドは終焉か

23年の円相場は対米ドルで円安が加速し、一時1米ドル=152円に迫る場面もありました。ただ、米インフレ鈍化を背景に、足元では米利下げ観測が強まっており、米日実質金利差の縮小を受け、対米ドルでの円安基調は終焉したとみられます（右上図）。

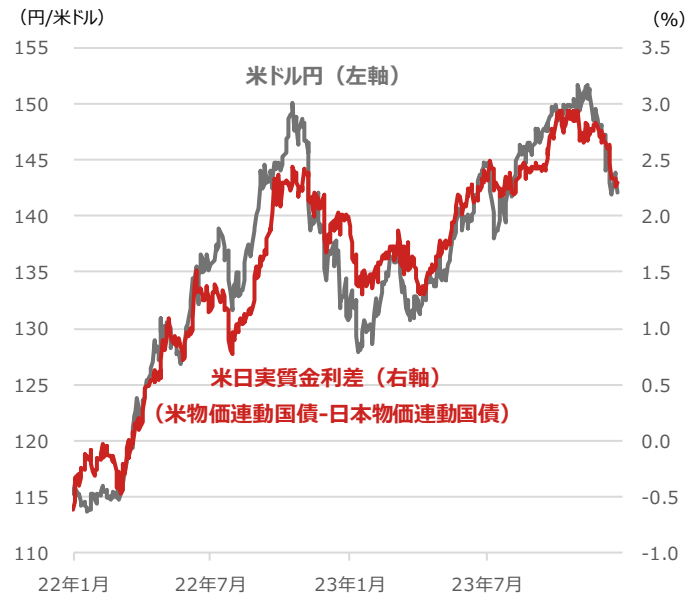
12月のFOMC（米連邦公開市場委員会）では、24年に3回の利下げが行なわれることが示唆されました。その半面、日銀は脱デフレの確度の高まりとともに、マイナス金利の解除をはじめ金融政策の正常化に舵を切る可能性が高く、日米の金融政策の方向性の違いから、24年の円相場は一時的に円高圧力が強まる流れも想定されます。

## ポイント② 過度な円高圧力は限られる公算も

ただ、過度な円高圧力は限定的となる可能性も考えられます。内閣府が21日に公表した24年度の政府経済見通しでは所得の伸び（前年度比3.8%増）が物価上昇率（同2.5%増）を上回るシナリオが示されました。24年度に予定される定額減税が所得を1.3%ポイント程度押し上げる効果もあり、日本は賃金と物価の好循環によるデフレ脱却が視野に入るとみられます。こうした動きは期待インフレ率を高める要因となり、世界的な金利低下圧力が24年も続くともみられるなか、日本の長期金利がさほど上昇しなければ、実質金利が低水準にとどまるとみられ、これが円高圧力の緩衝材になることが想定されます（右下図）。

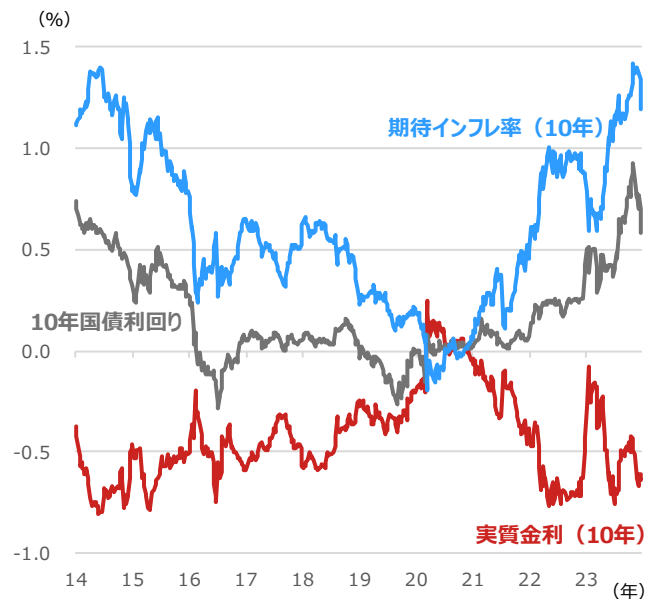
また米国は利下げするとはいえ、世界の中での金利水準は相対的に高く、こうしたことも対米ドルでの円高圧力を和らげそうです。24年の円相場は1米ドル=135円～150円程度の推移が見込まれそうです。一方、景気の足腰が弱い欧州の通貨に対しては、円高が進む可能性もあり留意が必要です。

米日実質金利（10年）差と米ドル円



期間：2022年1月3日～2023年12月21日、日次  
・米日実質金利差は物価連動国債（10年）利回りをを用いた  
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

日本の実質金利・10年国債利回り・期待インフレ率



期間：2014年1月3日～2023年12月21日、週次  
・期待インフレ率=10年国債利回り-物価連動国債（10年）利回り  
・実質金利は物価連動国債（10年）利回りをを用いた  
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

\*当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。