

MONTHLY NEWS LETTER

三菱UFJモルガン・スタンレー証券

ビジネスと投資に役立つマンスリーニュースレター

2

February | 2025

高橋FPの社長が知りたいお金の話

大綱で読む2025年度の税制改正

2月の主要経済カレンダー

ドイツ解散総選挙 ほか

未来予想図ダイジェスト

宇宙インフラストラクチャー

『富嶽三十六景』鑑賞ガイド

礫川雪ノ且

マネークリップ

取り組み続く東証改革



写真:アフロ

史上最長の円安の可能性も

為替相場と日本株市場

2024年までで4年連続の円安となった米ドル円為替。

今月は為替相場の現況と日本株市場の関係について考えてみたい。

再び円安に注目が集まっている。1月7日午前に158円台に達した市場の動きを受け、同日の閣議終了後の記者会見で加藤勝信財務相は「一方的、急激な動向が見られる」とした上で、「行き過ぎた動きに対しては適切な対応をとる」と市場をけん制。赤沢亮正経済再生担当相も、為替・株式市場の動向をはじめ、金融資本市場の動きを引き続き十分に注視していくと語るなど、年初から円安を警戒する声が相次いだ。

2024年まで4年連続の円安

円安はずいぶん長く続いている。年間ベースで見ると

2021年以降4年連続で円安を記録しているのだ。これはアベノミクスの2012年～2015年に記録して以来の長さ。2020年末は為替が103円台だったと言うと、少し驚くのではないだろうか。もし、今年も円安で終われば、変動相場制導入以降で最長という記録的な事態となっている。

さて、足元の円安要因の1つとして指摘されているのが、米金利の高止まり懸念。FRB（米連邦準備制度理事会）は、インフレの鎮静化を受け、昨年9月から利下げを開始し、緩和的な金融政策に転換した。しかし、11月の米大統領選の結果を受け、今後導入される可能性がある米国への輸入品



に対する関税や移民政策などの影響によって米国でインフレが再燃し、金利は今後も高い水準で推移するとの見方が台頭してきている。実際に米国の長期金利は利下げ以降上昇している。日米の金利差は拡大方向に進んでおり、これに沿った形で円安も進行している。昨年の夏頃にかけて一時160円を超える円安となったが、その時とは少し異なる状況と言えそうだ。

もちろん日本銀行は利上げ方向、FRBは利下げ方向の政策スタンスを維持していることから、日米の金利差はいずれ縮小方向に転じる可能性が高い。当社は緩やかな円高方向への推移を基本的な見通しとしているが、円安圧力が当面残る状況も想定し、2025年の米ドル円為替相場は136円～162円と広めのレンジで見ている(2024年12月18日発行「2025年 グローバル市場の投資環境と見通し」)。とはいえ、貿易赤字や日本からの海外投資の活発化など金利差以外の面における構造的な円安要因もある。為替相場に関しては、少し判断が難しい状況が続くのかかもしれない。

日本株との相関も

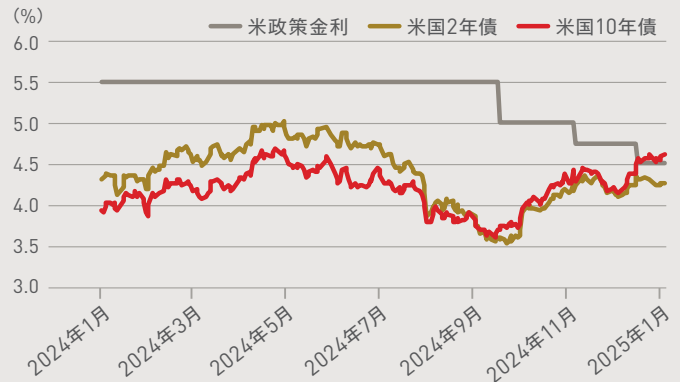
円建てのため為替リスクはないが、株価の動向が為替に左右されやすいのが日本株だ。長期的な推移を見ると、円安は日本株にとって好材料となる。海外で生産し、海外で販売するという「地産地消型」が増えてきたとはいえ、日本の取引所に上場する日本企業の収益認識基準は円で行われる。稼いだ外貨を円換算する際に円が安ければ、その分利益が増えるからだ。業種によるが多くの企業が145円近辺と、現状の為替相場よりも円高の水準に想定為替相場を置いているため、現在の水準が続けば輸出関連企業を中心に業績の上振れが期待できる。

一方で、輸入物価を通じたインフレが内需を冷やす可能性には注意が必要だ。消費者物価は6カ月程度のタイムラグを置いて輸入物価に追随するとされ、個人消費にも影響を与える。銘柄を自ら選別して日本株に投資する場合は、海外売上高比率や生産拠点の配置などもポイントになりそう。

*

円安は外貨資産の価格上昇や日本株の上昇など、資産運用をする人にとっては、ポジティブな要因として捉えることができる。しかし、グローバル視点で見るとどうだろうか？図表4は単純に円建てと米ドル建てのTOPIXを比較したものの。日本にいると金融危機を乗り越えて堅調な成長を続けているかに見える日本株だが、海外の投資家から見ると、ここ数年は「停滞している」「出遅れている」「割安な」市場となっている。つまり日本が安くなっているだけという見方もできるのだ。資産を守るためには、海外で稼げる力を持つ日本企業に投資を行いつつ、外貨資産を組み入れたポートフォリオ構築が重要と言えるのではないだろうか。 **M**

■ 図表1 米金利の推移 (日次、2024年1月2日～2025年1月6日)



(出所)QUICKのデータをもとに当社作成

■ 図表2 日米金利差と為替相場の推移



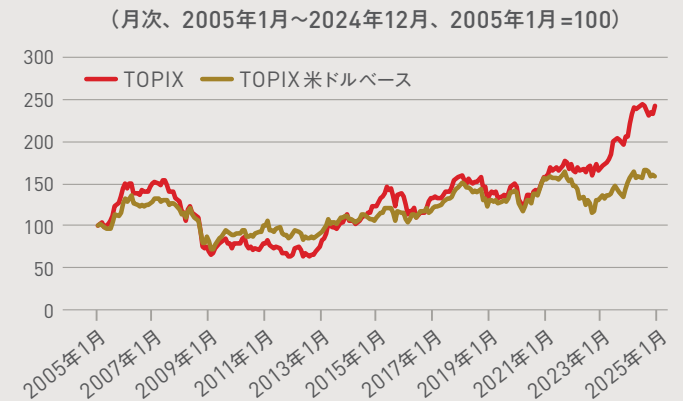
※日米金利差は米国10年債－日本国債10年 (出所)QUICKのデータをもとに当社作成

■ 図表3 日本株と為替相場の推移



(出所)QUICKのデータをもとに当社作成

■ 図表4 TOPIXの推移



(出所)QUICKのデータをもとに当社作成