

2023

ドル円展望レポート

ドル円は年末150円がメインシナリオ

트레이ダーズ証券 市場部
井口 喜雄



みんなのFX

目次

1. 2022年のドル円振り返り
2. 日米金融政策の違いとインフレ
3. 2023年の日本はインフレ本格化となるか
 - 3-1：日本の消費者物価上昇、実質賃金上がらず、日銀の金融緩和継続で円安へ
 - 3-2：日本の消費者物価上がらず、企業救済の資金供給増加で円安へ
4. 日銀新体制へ
 - 4-1：日銀がYCC修正、円高は初動だけで一時的
 - 4-2：メインシナリオは金融緩和継続
5. FRBの金融政策
 - 5-1：FRBの利下げ、ドル安は限定的
 - 5-2：FRBのバランスシート縮小、ドル高圧力続く
6. 世界的なリセッション、発生すればドルに優位性
7. ドル円は年末150円がメインシナリオ
8. 本レポートに関する注意事項

1. 2022年のドル円振り返り

2022年は為替市場にとって歴史的な1年となりました。

ドル円の値動きを振り返ると、年初115円で始まり、3月以降はドル高・円安トレンドへ、10月に151円の32年ぶり高値を更新、日本政府・日銀（日本銀行）も24年ぶりに円買いの為替介入に踏み切りました。年末にかけては130円まで反落しましたが、歴史的な円安・ボラティリティが大きい為替相場だったと言えるでしょう。

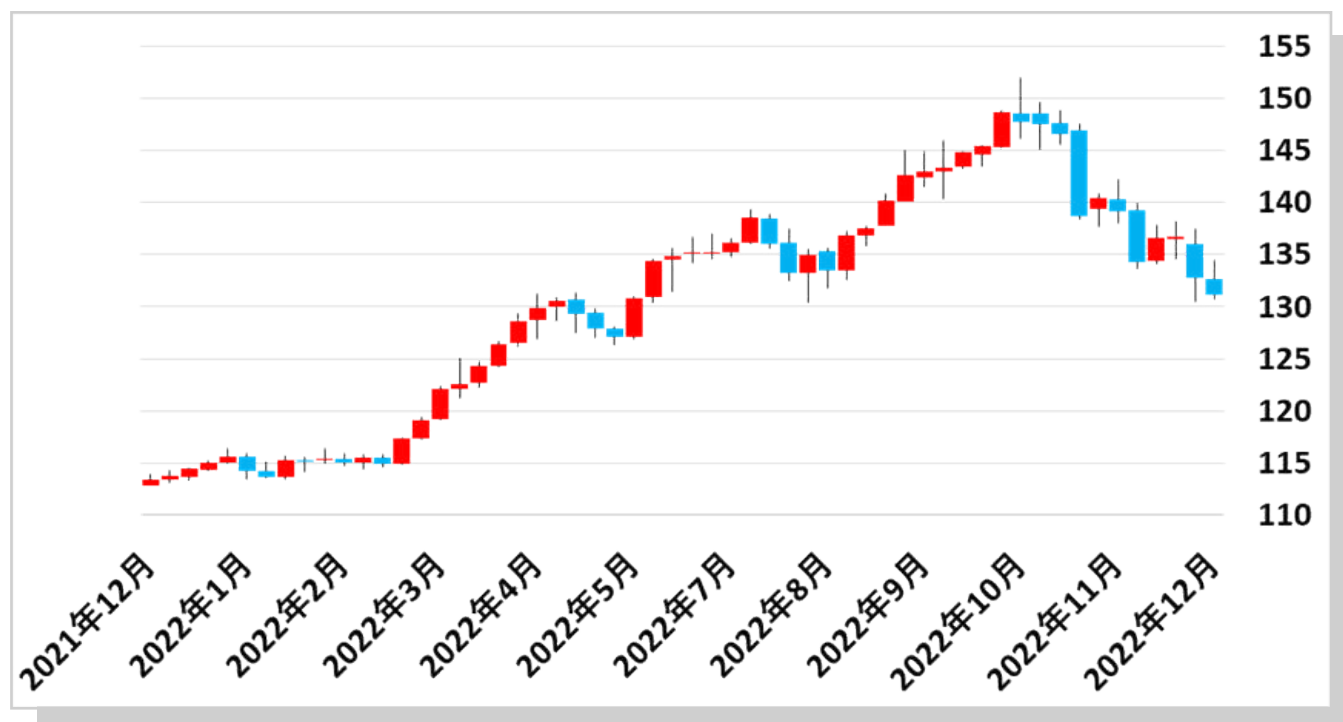
2022年の入り口では、コロナ禍からの経済活動正常化・上がり始めた物価（インフレ）への対応といった、いわゆる「アフターコロナ」相場が見通されていました。しかし、2月からのロシアのウクライナ侵攻によって当初想定されていたマーケットシナリオは大きく変わります。コロナ禍からの経済活動再開によるモノ・サービスの需要が増加している中で、エネルギー価格高騰・サプライチェーンの混乱が発生し、需要と供給両面から物価上昇圧力が加わり、米国をはじめ世界中でインフレが深刻なものになりました。

FRB（米連邦準備理事会、米国の中央銀行）はインフレ抑制を至上命題に掲げ、3月に利上げへと舵を切ったことで、ドル円は上昇トレンド形成のターニングポイントを迎えます。FRBは3月以降のすべてのFOMC（政策会合）で利上げを実施、そのうち4会合では通常の3倍の利上げ幅である0.75%の利上げを実施するなど、引締め姿勢を鮮明にしたことで通貨全般に対してドルが買われ、為替市場ではドル独歩高の様相を呈しました。

日銀は反対に、金融緩和継続姿勢を鮮明にします。日本の長期金利上昇を抑制するために行う日本国債買い入れを増額、日本国債を一定の利回り水準で無制限に買入れる「指値オペ」なども実施し、為替市場では日米の対照的な金融政策や金利差に着目したドル買い・円売り取引が活発化しました。

この結果、年初115円だったドル円は10月にかけて36円上昇して151円まで高値を更新、9月から10月にかけて政府・日銀は1998年アジア通貨危機ぶりに円買いの為替介入を実施しました。為替介入そのものがドル高・円安トレンドを転換させたとは言えないものの、為替介入の時期に米国のインフレ鈍化が確認されたことでドル買い圧力は一服、年末に日銀がYCC（イールドカーブコントロール）を微修正したことで円も買い戻され、ドル円は2022年高値から半値戻しの130円台となっています。

ドル円週足チャート（みんなのFXより）



ここからは、日銀・FRBそれぞれの金融政策、インフレ動向、景気動向などの観点で想定されるシナリオ別に、ドル円の相場展望を行っていきたいと思います。

2. 日米金融政策の違いとインフレ

日米の金融政策について整理していくと、2022年1月時点では、FRBはコロナショックに対応したゼロ金利政策と量的緩和(買入ペース縮小のテーパリング中)を行い、日銀も従前のマイナス金利政策と量的緩和を維持していたことから、両中央銀行の金融政策の違いはそこまで鮮明ではありませんでした。しかし、FRBは3月以降からの連続利上げによって政策金利を2007年ぶりの高水準にまで現在引き上げています。加えてFRBがこれまで買入れてきた米国債などの保有額を削減する量的引締め(バランスシート縮小)を6月から開始するなど、積極的な金融引締め政策を進めています。一方で日銀は、2022年12月にYCC(イールドカーブコントロール)の微修正が発表されたものの、政策転換はなく金融緩和の道を突き進んでいます。

この金融引締め政策を進める「タカ派のFRB」に対して、金融緩和政策を進める「ハト派の日銀」といった対極的な構図が、歴史的な円安・ドル高相場の背景にあります。また、FRB以外にもECB(欧州中央銀行)やBOE(イングランド銀行)など、主要各国の中央銀行が金融引締めに舵を切っていることも「ハト派の日銀」の色をさらに濃いものとしており、円安圧力を強めている要因といえます。

金融政策の変化(日銀・FRB)

2022年1月の金融政策

FRB ゼロ金利・資産買入ペース減速

政策金利	量的緩和(テーパリング中)	
0.00~ 0.25%	国債 400億ドル増	MBS 200億ドル増

日銀 YCC(マイナス金利・国債買入)

政策金利	量的緩和(YCC)	
-0.10%	長期金利 ±0.25%	ETF、CP なども買入れ

2022年12月の金融政策

FRB 大幅利上げ・バランスシート縮小

政策金利	量的引締め	
4.25~ 4.50%	国債 600億ドル減	MBS 350億ドル減

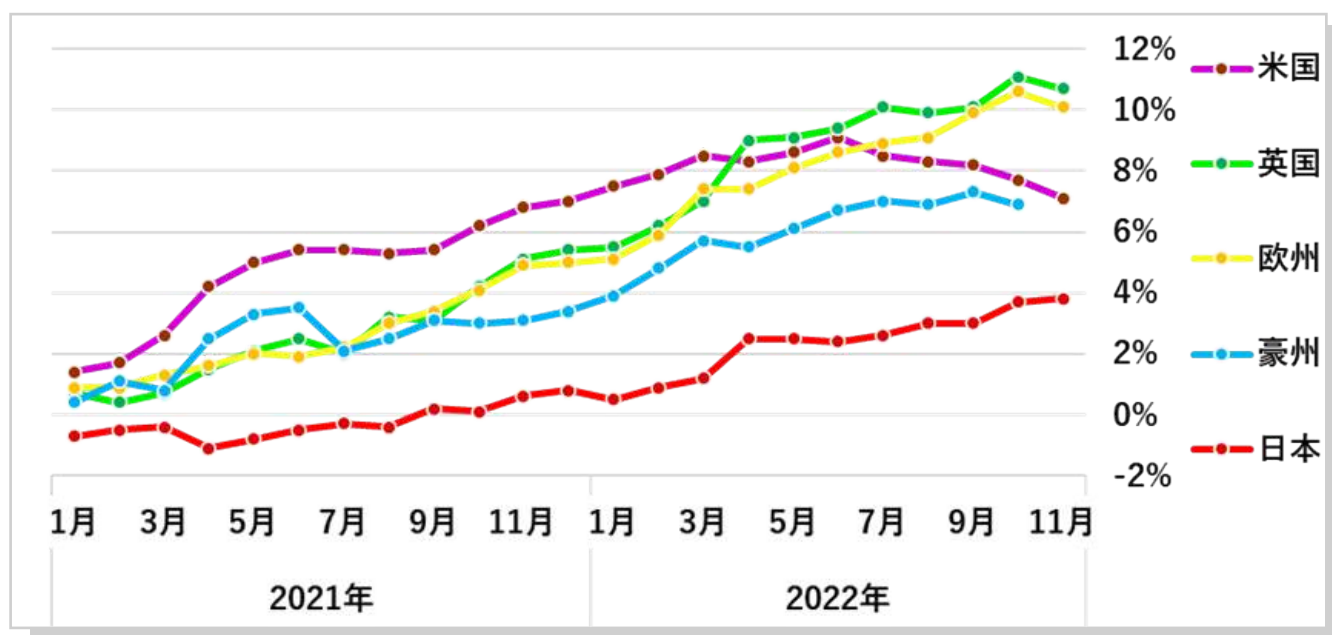
日銀 YCC(マイナス金利・国債買入)

政策金利	量的緩和(YCC)	
-0.10%	長期金利 ±0.5%	ETF、CP なども買入れ

では、なぜ日銀は「金融緩和政策」を続けているのか。それは「欧米とは置かれている状況が異なるため」であり、具体的にはインフレ動向の違いといえます。2022年はコロナ禍からの経済正常化と、ロシアによるウクライナ侵攻によって、需要・供給両面から物価高圧力が増大しました。米国をはじめ主要国の中央銀行は、おおむね前年比プラス2%程度のインフレ率(消費者物価指数)を物価目標に掲げて政策運営を

行っていますが、2021年から続く物価高圧力は根強く、現在も各国のインフレ率は2%を大きく上振れています。米国はこの記録的な物価高・インフレ高進下を脱却するために金融引締めを進めているのです。対して、日本の消費者物価指数（前年比・11月）は3.8%と、世界的な物価高の波及により40年ぶりの高水準となっていますが、数値で比較すると先進主要各国ほど深刻な状況ではないとみることができます。

消費者物価指数（前年比）

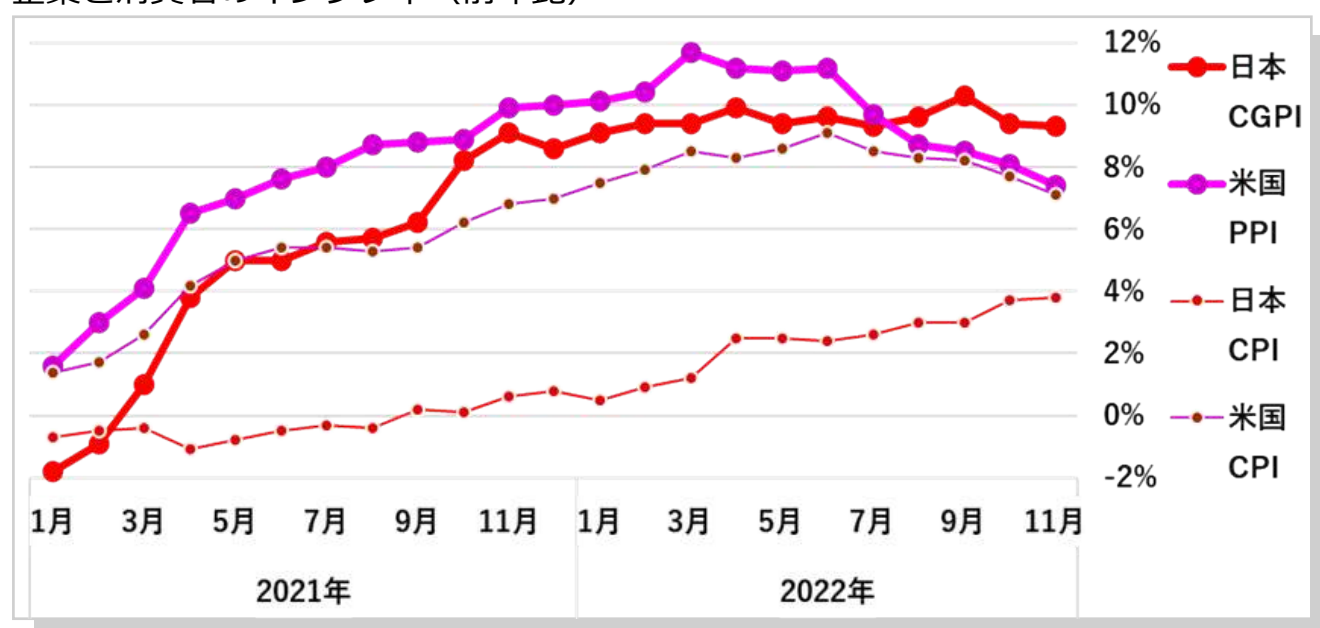


出所：米国労働統計局、EU統計局、英国国立統計局、豪州統計局、日本総務省統計局

3. 2023年の日本はインフレ本格化となるか

先述の通り、日本の消費者物価指数は海外と比べると低水準です。一方で、企業間の物価動向を示す日本の国内企業物価指数（CGPI、米国のPPIに相当）はプラス9.3%（前年比・11月）と、主要各国と同程度の水準で物価高が進んでいます。2022年は日本企業の多大な企業努力などの要因によって、消費者物価の引き上げが比較的低水準に抑えられてきたと考えられます。これは、国内企業の利益を犠牲にし続けている状況であり、企業の体力も無限ではありません。2023年の日本のインフレ見通しは、企業物価の消費者物価への転換本格化がメインシナリオでしょう。

企業と消費者のインフレ率（前年比）



出所：日本総務省統計局、日本銀行、米国労働統計局

◆日本の消費者物価上昇、実質賃金上がらず、日銀の金融緩和継続で円安へ

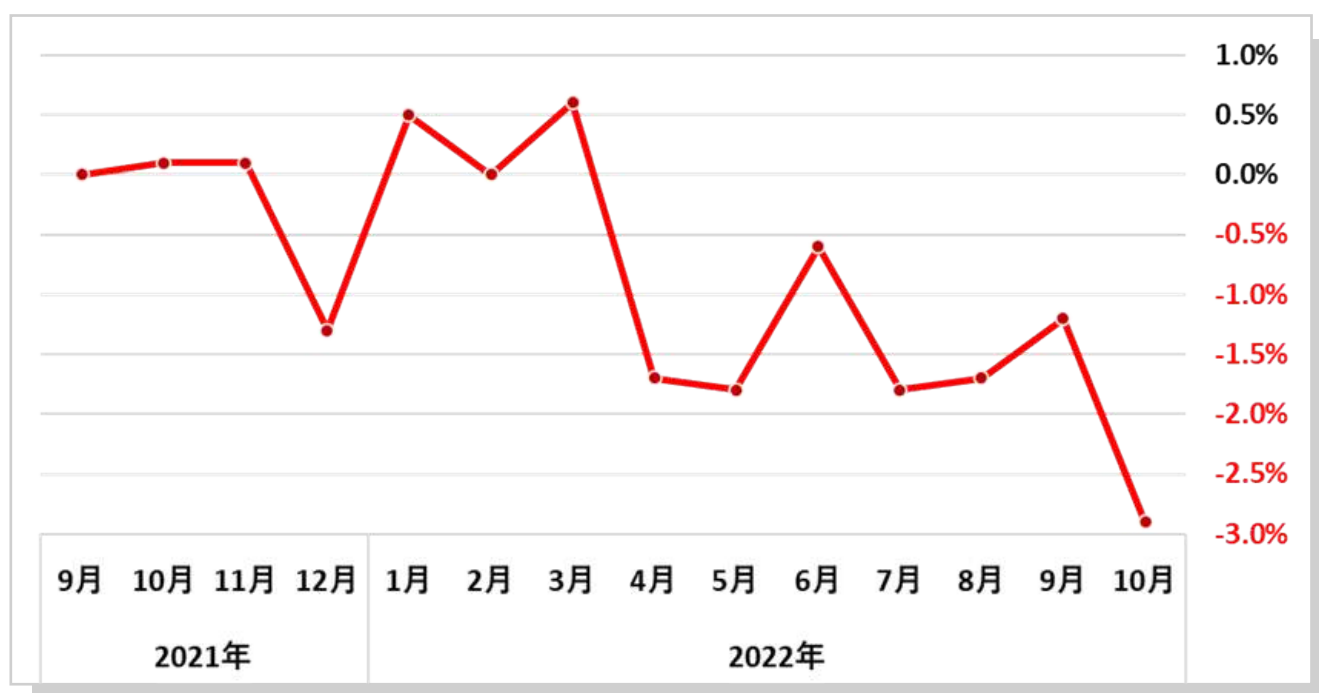
企業物価を反映する形で消費者物価が上昇する場合、コスト・プッシュ型のインフレとなります。ただ、コスト・プッシュ・インフレは日銀が目指している物価上昇の形態ではない点で、インフレ率の高さだけを根拠に金融緩和を終了することには否定的と考えられます。

日銀は「実質賃金の上昇を伴う物価高がみられるまで金融緩和を続ける」とたびたび主張しています。実質賃金上昇率は、〈名目賃金上昇率－インフレ率〉と計算され、現状では前年比マイナス2.9%（前年比・2022年10月の確報値）と2015年6月以来

で最大の下落率となっています。

2023年の実質賃金上昇率の見通しとすれば、まず連合（日本労働組合総連合会）は2023年春闘で「プラス3%程度のベア（ベースアップ）、昇給相当分を含む賃上げをプラス5%程度」を求める方針で、名目賃金上昇率の目安となるでしょう。一方で、足元の企業物価がすべて消費者物価に転換される場合には、インフレ率は前年比プラス10%程度となる可能性があります。2023年の実質賃金上昇率は上昇しないだろうと考えられます。

日本の実質賃金上昇率（前年比）



出所：厚生労働省 毎月勤労統計調査

2022年平均 = 100、実質賃金指数（事業所規模5人以上）、現金給与総額の前年比

また日銀は、黒田日銀総裁及び2名の副総裁が2023年春に退任し、新体制に移行する予定となっていますが、新体制下でも賃金動向を無視した政策運営を行うとは考えにくいです。したがって、2023年は物価高にもかかわらず金融緩和が継続される状況になると想定されます。「インフレによる円の減価」「金融緩和」の2つのエンジンによって、2023年は円安に進んでいくのではないのでしょうか。

◆日本の消費者物価上がらず、 企業救済の資金供給増加で円安へ

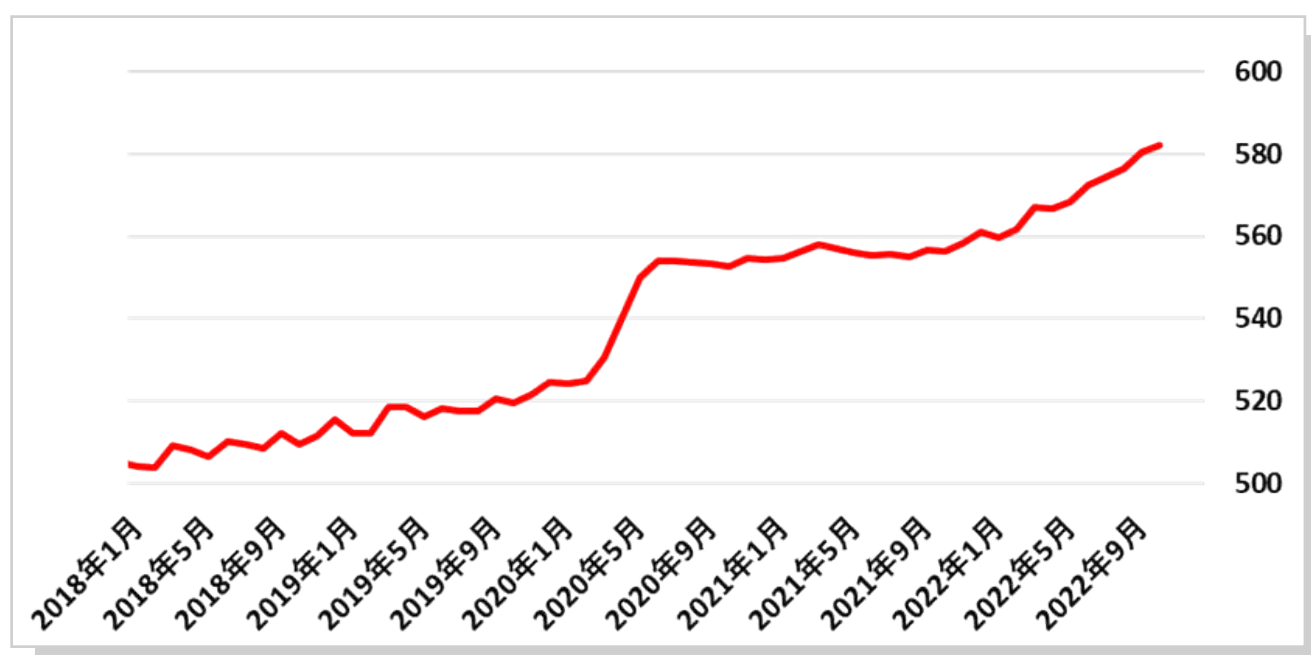
日本に染み付いたデフレマインドなどの影響で、企業物価を反映せず消費者物価が上昇しないシナリオも当然に考えられます。企業物価が前年比マイナス10%程度のデフレに限りは、

コロナ禍以前と同程度の利益が出せる水準まで、企業の仕入れ価格は戻りません。企業物価が記録的なデフレに陥らない限り、日本企業の収益構造がひっ迫し続け、日本企業の利益が犠牲になる状況が続くかもしれません。

また、日本の国内銀行は、2020年以降にコロナ対応による通称「ゼロゼロ融資（実質無利子・無担保の融資）」を通して、大規模な企業支援を行ってきました。ただ、ゼロゼロ融資の返済開始時期は、日本政策金融公庫からの融資分がすでにピークを迎え（2021年6月・2022年6月）、民間銀行からの融資分は2023年7月から2024年4月にかけてラッシュを迎える予定（中小企業庁データより）です。企業物価に対して消費者物価が上昇せず、企業物価の高止まりで日本企業の利益が圧迫される状況下では、企業支援のために貸出・融資を減らすことは難しいと考えられます。

融資を通じた企業支援を大規模に行う場合、当然ですが原資が必要です。日銀から銀行に対して企業融資のための資金供給が実施される可能性もあるでしょう。この場合、市中の円流通量が増加するため、為替市場でも円の希少価値低下から円安圧力へとつながっていきそうです。

国内銀行の貸出金（兆円）



出所：日銀統計 民間金融機関の資産・負債

ここまでは日本のインフレの観点から円相場の見通しを考察してきましたが、2023年は日銀の新体制移行も円相場への影響が大きいと考えられます。2023年春には黒田総裁のほか、2名の日銀副総裁も任期満了となることで、日銀トップは総入れ替えします。日銀の新体制移行後の政策運営などを踏まえて、ここからは円相場を考察していきます。

4 日銀新体制へ

過去の日銀総裁人事を振り返ると、2~3か月前に選定作業が始動、国会への候補者提示が1か月程度前に実施されるスケジュールでした。黒田総裁は2023年4月に任期満了を迎えるため、年明け早々の1~2月頃には候補者選定に係る情報が出回ると考えられます。

日銀要人の任期満了スケジュール（2023年）

黒田総裁	雨宮副総裁	若田部副総裁
4月8日	3月19日	3月19日

出所：日銀

2022年12月25日時点で挙げられている次期総裁の候補としては、雨宮副総裁と中曽前副総裁の2名が有力視されています。両名とも日銀出身で、黒田総裁の下で大規模な金融緩和を推進してきた点で、どちらも概ね黒田路線を引き継いだ船出となりそうです。ただ、中曽前副総裁は国際決済銀行（BIS）市場委員会で議長を務めた経験があり、国際派として知られています。仮に中曽前副総裁が総裁候補とする見方が優勢となった場合は、政策修正への思惑がやや高まるシナリオも考慮しておくべきでしょう。

◆日銀がYCC修正、円高は初動だけで一時的

日銀は、2013年の黒田総裁就任直前に2%の物価上昇目標を謳う政府日銀共同声明を発表し、このインフレ目標を達成するために大規模な金融緩和を維持してきました。2016年には「YCC（イールドカーブコントロール）付き量的質的金融緩和」が示され、短期金利は日銀当座預金にマイナス金利を適用、長期金利を指値オペなどによる国債買い入れなどによってゼロ%程度にコントロールする金融政策を続けています。

これまで黒田総裁の下で10年間続けてきた金融緩和について、日銀新体制下で点検・検証され、修正される可能性はあるでしょう。マイナス金利解除やYCCの修正が決定される場合、為替市場での初動は急激な円高になります。2022年12月にも長期金利の変動許容幅拡大によって、為替市場では円高圧力が加わりました。しかし、新体制の日銀がYCCの修正、金融緩和路線の修正を行う場合は、マーケットにおける「日銀の評価方法・見方」も変化します。

市場参加者が注目するポイント

YCC 修正前	金融緩和を修正する・やめるのは「 <u>いつ</u> 」
YCC 修正後	「 <u>海外の中央銀行と比べて</u> 」日銀はどの程度利上げ・引締めを行うか

YCC修正前は、ハト派な日銀が「いつ」政策変更するかについて、注目が集まるでしょう。しかし、YCC修正後は、日銀は「主要国の中央銀行と比べて」どの程度の金融引締めができるかについて、引締めの度合いを比較されるステージに移行すると考えられます。

そのため、金融緩和修正時の円高が継続するためには、政策金利を主要国並みの水準まで引き上げる必要があります。最低でも1%前後の規模感で日銀も利上げする必要があるでしょう。ただ、長期に渡って金融緩和を行ってきた日本でこの規模感で利上げを行う場合、影響が大きすぎるため現実的ではありません。

したがって、日銀の新体制下でYCCを含む金融緩和の修正が行われる場合、初動は円高となりそうですが、その後は海外との政策金利水準が比較されることで円高は続かないだろうと考えられます。

◆メインシナリオは金融緩和継続

日銀が金融緩和を修正して新しいステージへ移行するといった声は多く聞こえてきます。もちろん、今年4月の日銀総裁交代をトリガーにYCC付き金融緩和を修正し、利上げに踏み切るシナリオには考慮する必要があります。ただし、今年中の正常化はリスクが高く、メインシナリオとしては金融緩和継続の可能性が高いのではないのでしょうか。

前途したように日本では賃金が上昇しておらず、賃金上昇が伴わないインフレ下でできる金融引き締め策にはかなりの制限があり、そして限界があります。日本経済の実力を考えると、過度な引き締めにはまだ耐えられません。そうであるなら、マーケットが考える日銀の連続的な引き締めのスタートには少し無理があります。

マーケットは先走る傾向がありますが、日銀が出口に向かうのはまだ先だという認識が広まれば、マーケットは日米の金利差を意識して元に戻っていくでしょう。金融緩和も継続されて円安へ、消費者物価への転換が進まない場合は企業支援の原資として日銀から資金供給されることが見込まれ、円の流通量増加から円安になると想定されます。

5 FRBの金融政策

米国・FRBは歴史的な高水準にあるインフレを抑制するため、2022年3月以降すべてのFOMCで利上げを行っています。大規模な利上げはドル高要因となってきましたが、2022年秋ごろからインフレピークアウトが確認され、2022年12月FOMCで利上げペースの減速を決定、インフレ鈍化に連動するように2022年末にかけてドル安のバイアスが強まりました。

◆FRBの利下げ、ドル安は限定的

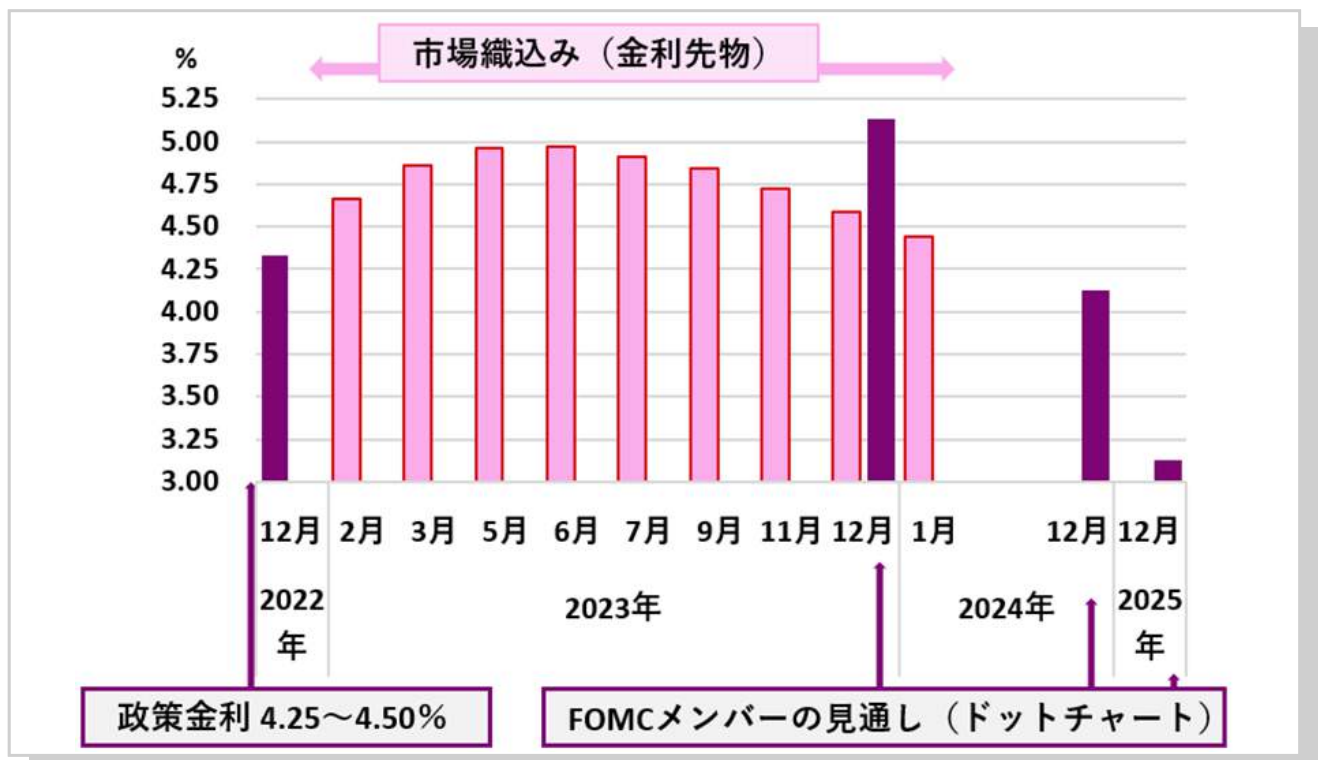
今後のFRBの利上げは、インフレ率などのデータ次第とされています。2022年12月に示されたドットチャート（FOMCメンバーの政策金利見通し）では、2023年中の利下げはないだろうとの見方が示され、利上げ終了後も高い引締め的な金利水準が一定期間据え置かれるだろうと見通されています。

一方で、市場参加者の予想（2022年末時点の金利先物より）では、「2023年秋ごろからFRBは利下げに転じる」との見方が大勢となっています。市場では、2023年はインフレ低下と同時に利上げの副作用的な側面、つまりはリセッションによる影響から利下げせざるを得ないとの考えが背景にあります。

仮にFRBの2022年末時点の見通しに反して、2023年内により早い段階で「米国のインフレ鎮静化」「FRBの利下げ」が実現される場合、織り込みの範囲内として、為替相場でのドル安余地は限定的だと想定されます。

また、逆にインフレが抑制されず、FRBの引締めがより長期に及ぶ場合には、相場見通しを修正せざるを得ない市場参加者が多数出てくると考えられるため、反動によるドル高余地は大きいのではないのでしょうか。為替相場を展望する上では、米国のインフレ・金融引締め政策といった双方の長期化リスクを意識すべき局面といえるでしょう。

FRB政策金利（FFレート）将来の見通し



出所：市場織込みはフェデラル・ファンド金利先物（2022年12月30日時点）より
政策金利・ドットチャートは12月FOMCより

◆FRBのバランスシート縮小、ドル高圧力続く

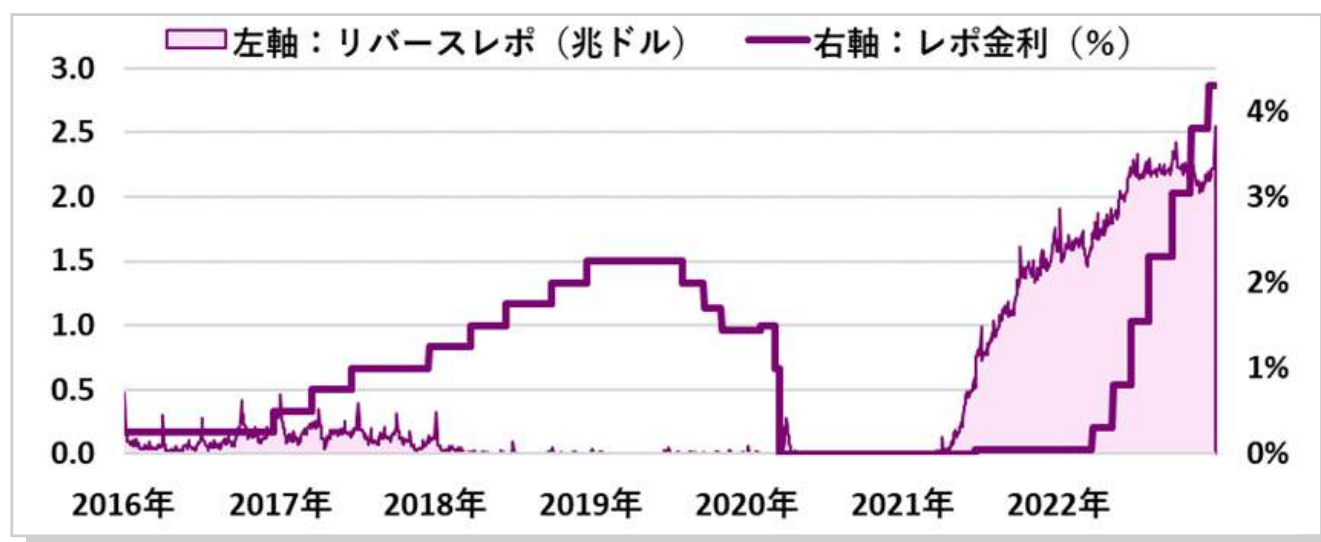
2022年のドル相場では「利上げ」のインパクトが大きかったですが、2023年は「FRBの金融政策正常化」によるインパクトが大きくなりそうです。とりわけ注目したいのが2022年6月から段階的に進められている「バランスシート縮小」であり、今後FRBの政策運営の中で市場への影響が大きい政策に位置づけられると考えられます。

	FRB の命題	影響が大きい金融政策
2022 年	インフレ抑制	利上げ
2023 年	金融政策の正常化	<u>バランスシート縮小</u>

「ドル余り」は、2022年末時点で歴史的な水準です。ドル余剰の度合いを測る指標の一つとして、FRBの「リバースレポ」が挙げられます。これはFRBが銀行などに債券などの担保を差し出すかわりに、金利を支払いながらドルを借り受ける取引であり、銀行などは余ったドルをFRBに預けて金利を受け取ることができます。リバースレポの規模は2021年から急増しており、2022年末では2兆5500億ドルと過去最大です。

また、FRBが支払う金利は、政策金利（FFレート）下限である「翌日物リバースレポ金利」が基準になっていることから、2022年の利上げサイクルによってFRBの金利支払いは顕著に増加しています。

リバースレポ利用額・レポ金利の推移

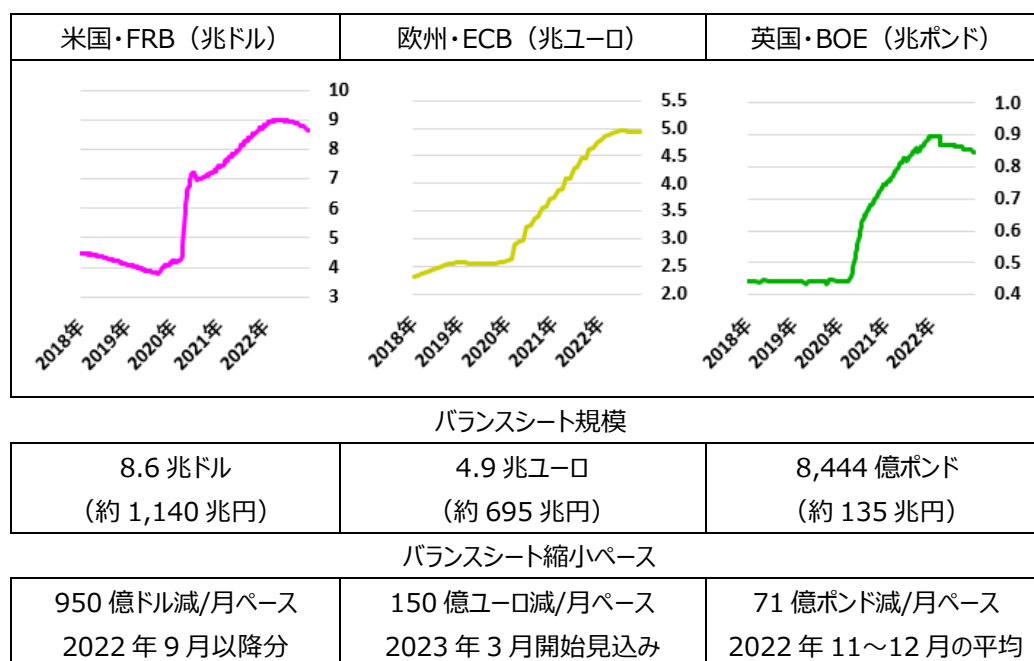


出所：ニューヨーク連邦準備銀行

リバースレポ：FRBが債券を差し出し、民間金融機関がドルを差し出す取引
FRBの支払い金利の基準は、FFレート（政策金利）下限の翌日物リバースレポ金利

ドル余りのきっかけは、コロナ禍から行ってきた「量的緩和（QE）」です。市場の流動性枯渇（国債などを売りたいくても買ってくれる人がいないから売れない状態）を防ぐため、FRBは米国債などを買い取り、市中にドルを大量供給する量的緩和を歴史的な規模で実施してきました。その結果、FRBのバランスシート（米国債などの保有額）は、量的緩和を行っていた他の主要国中央銀行と比べても大規模なものに膨れ上がっています。

中央銀行（主要国）のバランスシート比較



出所：FRB、ECB、BOE、バランスシート規模は2022年11月末時点

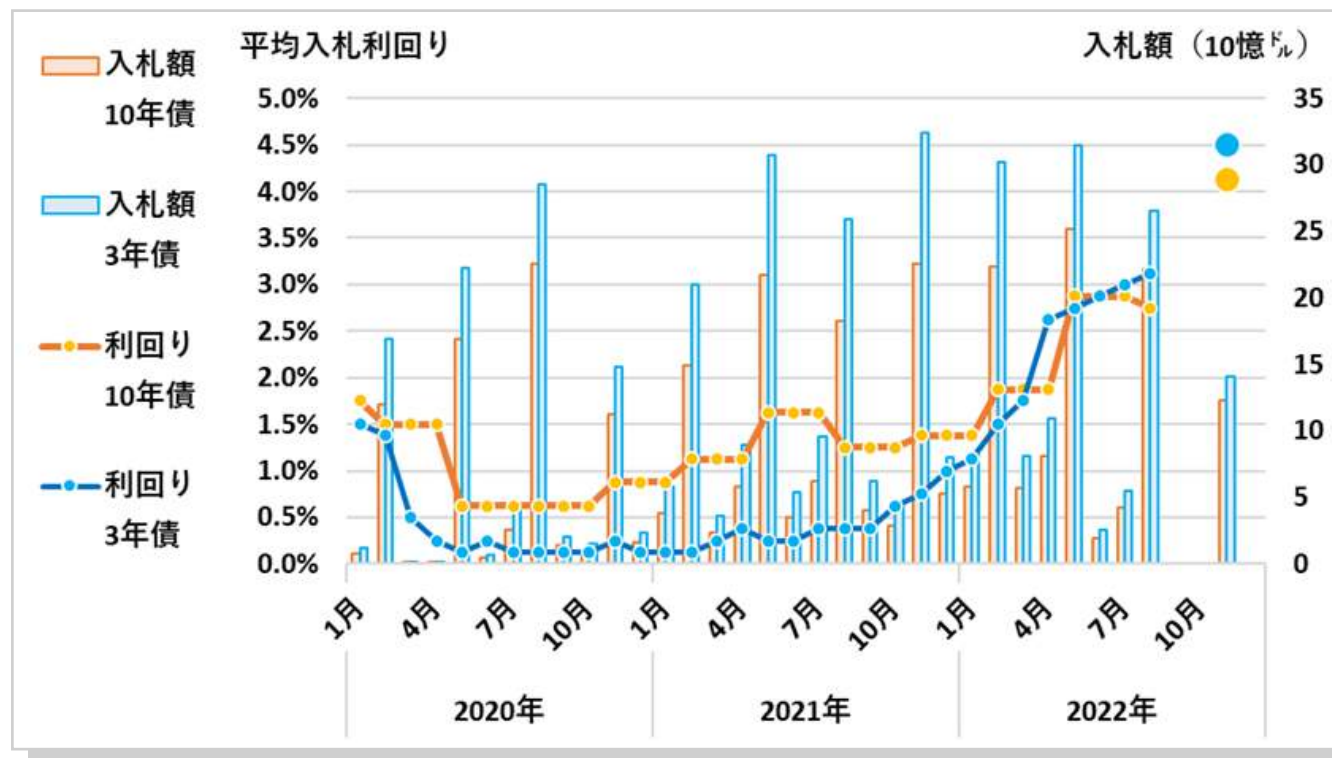
FRBの資産買い入れ規模は2022年にかけて保有額増加ペースを減速（テーパリング）させました。2022年6月からは償還を迎える米国債などの償還金について、再投資する金額を調整する形で保有資産縮小（バランスシート縮小）を行っています。

量的緩和（資産拡大・億ドル）			量的引締め（資産縮小・億ドル）		
	米国債	MBS		米国債	MBS
2021 年 9 月まで	+800	+400	2022 年 3 月から	±0	±0
2021 年 11 月	+700	+350	2022 年 6 月から	-300	-175
2021 年 12 月	+400	+200	2022 年 9 月から	-600	-175
2022 年 1 月	+200	+100			

留意すべきは、ゼロ金利政策の時期にFRBが大量に買入れた米国債・MBSの利回りは、2022年末時点の政策金利（FFレート）より低水準のものが多く点です。FRBが買い入れてきた米国債などの利回りと、リバースレポなどでFRBが支払う金利の「逆ザヤ」が継続するならば、2023年の間に嫌気されるようになることが考えられます。

逆ザヤが長期的に継続すればFRBの債務超過につながり、将来的には公的資金投入が必要になることも想定されます。この事態を避けるために、根本的な原因である「ドルのダブつき解消」は、FRBの金融政策正常化と関係の深い命題になるでしょう。

FRBの米国債入札参加状況



出所：米国財務省 期間は2022年12月15日まで
FRB（SOMA口座）による米国債入札のうち固定利付国債（10年・3年）を抜粋

バランスシート縮小による直接的な影響としては、米国債の買い手減少に表れます。米国債に限らず市場で取引される有価証券の価格は需給バランスによって決まります。FRBが米国債の買い手に回らなくなった分、米国債には価格下落（利回り上昇）圧力が加わり、米長期金利の上昇を促し、為替相場では金利差によるドル買い圧力が加わります。

FRB以外の中央銀行もバランスシート縮小に動いている状況ながら、FRBの縮小ペースは主要各国の中央銀行と比べて飛びぬけて大規模です。ドル相場を展望する上では、FRBのバランスシート縮小に注目しつつ、ドル高圧力が加わり続ける点を考慮する必要があります。

6. 世界的なリセッション、発生すればドルに優位性

2023年は金融引締め政策による副作用として、世界的なリセッション（景気後退）局面入りの可能性が指摘されています。米国では、景気後退の前触れとされる「逆イールド」（短期金利が長期金利を上回る逆転現象）が発生しています。コロナ禍を除くと、過去3回の米国リセッション（湾岸戦争・ITバブル崩壊・リーマンショック）では、逆イールド発生のおおよそ1年～2年後であり、2023～2024年にかけての米国、強いては世界的なリセッション懸念は根強いかもしれません。

世界的なリセッションが発生する場合、「どの程度景気後退するか」の深刻さについて、国・地域ごとの違いが、為替相場では注目されるだろうと想定されます。米国経済・労働市場は、英国や欧州諸国と比較すると、2022年末時点では米国のファンダメンタルズのほうが良好といえます。世界的なリセッションとなれば、米国の粘り強さから景気後退の「震度」は浅いと考えられ、為替相場では相対的にドルが買われることも想定しておくべきでしょう。

とりわけ欧州は、ロシアによるウクライナ侵攻を受けたエネルギー価格上昇が経済・インフレに圧力をかける構造で、不確実性も高く米国のインフレ内容とは毛色が異なります。仮に世界的にインフレが長期化した場合、欧州は利上げに耐えうるまでの体力を有していない可能性があり、そうなれば金利差から欧州通貨売り・ドル買いのシナリオも考えられます。

ドル相場の展望を整理すると、FRBの政策金利見通しでは2023年の利下げを否定している一方で、2022年末時点で市場は2023年内の利下げ織り込み済みのため、2023年内の利下げによるドル安余地は限定的で、インフレ長期化・利下げ見送りによるドル高余地のほうが大きいと考えられます。また、FRBのバランスシート縮小はドル余りの解消・金融政策正常化の観点から実施されている側面が強いため、インフレ動向と切り離して考えるべきで、バランスシート縮小は需給面で米国債利回り上昇をもたらし、金利差の観点からドル高圧力が加わり続けることが想定されます。世界的なリセッションが発生する場合は、景気後退の深刻さが比較される形で相対的にドルへ資金が流入することも考慮しておくべきでしょう。これらのことから、2023年のドル相場はドル高がメインシナリオとして想定されます。

7. ドル円は年末150円がメインシナリオ

円相場は、日本の企業物価の上昇を反映させる形で消費者物価の上昇が見込まれる一方で、実質賃金上昇は見込めず、日銀も金融緩和を継続させ、物価高と金融緩和の両輪をもって「円安」を招く恐れがあります。また、消費者物価が上昇しない場合は、日本企業の収益性が棄損する状態が続くこととなり、ゼロゼロ融資の返済開始が本格化する中で企業支援融資を減らせず、融資原資として日銀からの資金供給が見込まれ、円流通量増加から円安圧力となる展開もあるでしょう。

一方のドル相場は、FRBによる利下げを市場が織込み済みのためドル安余地は限定的、インフレ・引締め長期化リスクを考慮するとドル高余地の方が大きいと考えられます。FRBのバランスシート縮小もインフレ動向に関係なく継続される可能性があり、米国債の価格下落（利回り上昇）圧力が加わり続けることで、為替相場でも金利差が意識されてドル高圧力が加わります。また、世界的なリセッションが発生する場合は、米国経済よりも欧州や英国経済の方が深刻なため、相対的にドルが選好されることも想定できます。

もちろん、日銀新体制下で早々にYCC修正が行われる場合は、年前半にドル円は120円あたりまで下落する可能性があります。ただし、その後は海外中央銀行との引締め度合いの比較から沈み続ける可能性は低いとみています。メインシナリオではFRBのバランスシート縮小政策の影響で1年を通してドル高圧力が加わる一方で、日銀が金融緩和姿勢を示すと想定するならば、年末にかけて2022年高値の150円を目指す大きめの値動きを予想します。

8. 本レポートに関する注意事項

■本資料中の分析・意見等は、その前提が変更された場合には、変更が必要となる性質を含んでいます。本資料に掲載された意見、推定、見通しは、作成者の作成日付時点における判断に基づいており、予告無しに変更される場合があります。また、当該意見、推定、見通しが実勢と乖離し、不正確となった場合でも本レポートを更新、修正、変更し、受取人或いは閲覧人にその旨を通知する義務は生じません。

■本資料中の情報は、当社および作成者において信頼できると考える情報源に基づいて作成していますが、当社および作成者は、本資料に記載された情報、意見等の公正性、正確性、妥当性、完全性等を明示的にも、黙示的にも一切保証するものではありません。かかる情報、意見等に依拠したことにより生じる一切の損害について、当社および作成者は、一切責任を負いません。

■本資料は、情報提供のみを目的としたものであり、特定の金融商品等の売買等を勧奨するものではありません。投資のご判断は、あくまでお客様ご自身で行なってください。

■本資料および本資料中の情報は秘密であり、著作権は作成者が有します。作成者の文書による事前の同意がない限り、その全部又は一部をコピーすることや、配布することはできません。



トレーダーズ証券