

# グローバル・リスク・ウォッチ Vol.28

## 主要国中央銀行による一斉の軌道修正の背景 他

=====

《index》

1. 主要国中央銀行による一斉の軌道修正の背景(大山)
  2. パーゼル「銀行勘定の金利リスク」対応を急げ(勝藤)
  3. 金融政策の正常化で円安は進む?(熊谷)
  4. カタール外交危機から見える中東情勢(茂木)
  5. 講演最新情報(2017年7月時点)
- =====

### 3. 今月の注目指標

#### 金融政策の正常化で円安は進む?

有限責任監査法人トーマツ シニアスタッフ 熊谷敏一

このところ先進国において長期金利上昇の兆しがみられています。FRB や ECB による資産購入縮小など、金融緩和政策が正常化に向かうとの見方が広がっていることがその要因とされています。一方、こうした局面で、日本銀行は指値オペなどを通じて長期金利の上昇を抑える姿勢を再度強調しています。

このように各国の金融政策スタンスに差が生じる場合に意識されるのが、金利差による為替相場への影響です。ここで、ここ1年程度の日米金利差とドル円相場の動きを見てみましょう(図表1)。昨年の米国大統領選後の金利上昇以降、日銀のイールドカーブコントロールなども注目されるなか、ドル円相場の動きは、金融政策が比較的反映されやすいと言われる2年金利差ではなく、10年金利差に沿って動いているようにみえます。

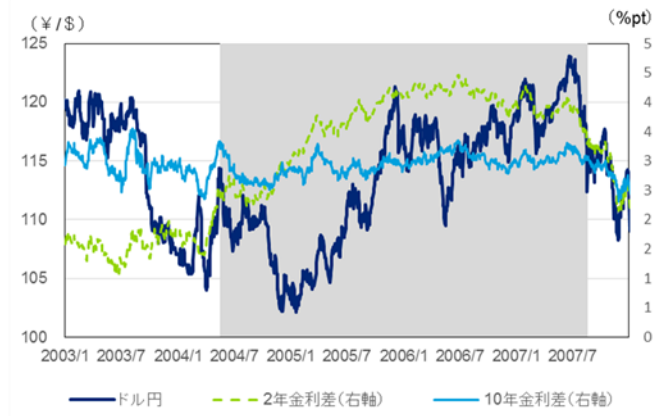
ここで、過去の米国で利上げが行われた2004年から2007年ごろの日米10年金利差はどうなっていたか確認してみましょう(図表2)。日米2年金利差は拡大傾向にあった一方、米国10年金利の上昇は非常に緩やかとなるなか、金利差も概ね横這いで推移していることが分かります。これは、米国経済を考えた場合に、金融引締めによる経済下押しの効果によって将来の成長率が抑えられることを市場参加者が織り込むためと考えられます。仮に今後も日米10年金利差に為替相場が連動すると考える場合、米国の金融政策正常化による大幅なドル高円安は期待できないのかもしれませんが。

図表1: 日米金利差とドル円相場



(出所) 日本銀行、財務省、FRED(Federal Reserve Economic Data)より有限責任監査法人トーマツ作成

図表2: 過去の米国利上げ局面での動き



(出所) 日本銀行、財務省、FREDより有限責任監査法人トーマツ作成  
 (注) シャドーは、利上げが行われてから、次に利下げが行われるまでの期間

---

[Home](#) | [利用規定](#) | [クッキーに関する通知](#) | [プライバシーポリシー](#)

デロイトトーマツ グループは日本におけるデロイトトウシュトーマツリミテッド(英国の法令に基づく保証有限責任会社)のメンバーファームであるデロイトトーマツ合同会社およびそのグループ法人(有限責任監査法人トーマツ、デロイトトーマツ コンサルティング合同会社、デロイトトーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社、デロイトトーマツ税理士法人、DT 弁護士法人およびデロイトトーマツ コーポレート ソリューション合同会社を含む)の総称です。デロイトトーマツ グループは日本で最大級のビジネスプロフェッショナルグループのひとつであり、各法人がそれぞれの適用法令に従い、監査・保証業務、リスクアドバイザー、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー、税務、法務等を提供しています。また、国内約 40 都市に約 11,000 名の専門家を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はデロイトトーマツ グループ Web サイト([www.deloitte.com/jp](http://www.deloitte.com/jp))をご覧ください。

Deloitte(デロイト)は、監査・保証業務、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザーサービス、リスクアドバイザー、税務およびこれらに関連するサービスを、さまざまな業種にわたる上場・非上場のクライアントに提供しています。全世界 150 を超える国・地域のメンバーファームのネットワークを通じ、デロイトは、高度に複合化されたビジネスに取り組むクライアントに向けて、深い洞察に基づき、世界最高水準の陣容をもって高品質なサービスを Fortune Global 500® の 8 割の企業に提供しています。“Making an impact that matters”を自らの使命とするデロイトの約 245,000 名の専門家については、[Facebook](#)、[LinkedIn](#)、[Twitter](#) もご覧ください。

Deloitte(デロイト)とは、英国の法令に基づく保証有限責任会社であるデロイトトウシュトーマツ リミテッド(“DTTL”)ならびにそのネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびその関係会社のひとつまたは複数指します。DTTL および各メンバーファームはそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。DTTL(または“Deloitte Global”)はクライアントへのサービス提供を行いません。Deloitte のメンバーファームによるグローバルネットワークの詳細は [www.deloitte.com/jp/about](http://www.deloitte.com/jp/about) をご覧ください。

本資料は皆様への情報提供として一般的な情報を掲載するのみであり、その性質上、特定の個人や事業体に具体的に適用される個別の事情に対応するものではありません。また、本資料の作成または発行後に、関連する制度その他の適用の前提となる状況について、変動を生じる可能性もあります。個別の事案に適用するためには、当該時点で有効とされる内容により結論等を異にする可能性があることをご留意いただき、本資料の記載のみに依拠して意思決定・行動をされることなく、適用に関する具体的事案をもとに適切な専門家にご相談ください。

© 2017. For information, contact Deloitte Touche Tohmatsu LLC.