



市川レポート

リスクオフでも円高が進まない理由について

- ウクライナ情勢の混迷で円は大半の通貨に対して下落、いわゆるリスクオフの円高とはならなかった。
- 対円で下落したのは主に欧州通貨で、上昇したのは主にアジア通貨、中南米通貨、資源国通貨。
- 今回の地政学リスクはロシアが直接関与、地理的および資源需給の観点から通貨選別が進んだ。

ウクライナ情勢の混迷で円は大半の通貨に対して下落、いわゆるリスクオフの円高とはならなかった

外国為替市場には、「リスクオフ（回避）の円高」という言葉があります。これは、地政学リスクの顕在化などで、金融市場が世界的に動揺すると、円は対主要通貨で上昇する傾向があることを指すものです。今般、ロシアのウクライナ侵攻により、主要株価指数が大きく下落するなど、金融市場でリスクオフの動きが強まりました。そこで、実際にリスクオフの円高が発生したのか、以下、検証してみます。

具体的には、ロシアがウクライナへの軍事侵攻を開始した前日の2月23日から、3月15日までの期間において、主要31通貨の対円騰落率を計算します。もし、大半の通貨が対円で下落していれば、リスクオフの円高が発生したと判断できます。結果は図表の通りで、主要31通貨のうち、対円で下落したのは10通貨にとどまり、リスクオフの円高が発生したとの判断は難しい状況となっています。

【図表：主要通貨の対円騰落率】

通貨	騰落率(%)	通貨	騰落率(%)	通貨	騰落率(%)	通貨	騰落率(%)
ロシア ルーブル	-29.68	ユーロ	-0.33	アルゼンチン ペソ	0.95	カナダ ドル	2.61
トルコ リラ	-3.27	ブラジル レアル	-0.27	シンガポール ドル	1.38	豪州 ドル	2.79
ポーランド ズロチ	-3.00	メキシコ ペソ	0.00	ノルウェー クロネ	1.54	ニュージーランド ドル	2.85
ハンガリー フォリント	-2.96	インド ルピー	0.11	イスラエル シェケル	1.82	米ドル	2.86
チェコ コルナ	-1.26	台湾 ドル	0.20	中国元	1.95	インドネシア ルピア	2.92
韓国 ウォン	-1.22	タイ バツ	0.21	マレーシア リンギ	2.31	南アフリカ ランド	3.04
英ポンド	-0.95	スイス フラン	0.30	オーストラリア ドル	2.32	コロンビア ペソ	5.03
デンマーク クロネ	-0.34	スウェーデン クロネ	0.43	香港ドル	2.56		

(注) データは2022年2月23日から3月15日。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



対円で下落したのは主に欧州通貨で、上昇したのは主にアジア通貨、中南米通貨、資源国通貨

そこで次に、今回はなぜ、地政学リスクの顕在化で金融市場が世界的に動揺しているにもかかわらず、リスクオフの円高とはならなかったのか、その理由について考えてみます。対円で下落した10通貨のうち、最も大きく下落したのは当事国であるロシアの通貨ルーブルで、その他は欧州通貨の下げが目立ちます。これは、地理的にウクライナやロシアに近い国や地域の通貨が、敬遠されていることによるものと解釈できます。

一方、対円で上昇した21通貨は、主にアジア通貨、中南米通貨、資源国通貨です。アジア通貨や中南米通貨が選好されたのは、これらの地域がウクライナやロシアから地理的に離れていることが大きいと考えられます。また、資源国通貨が選好されたのは、西側諸国によるロシアへの経済制裁で、ロシアからの天然資源の供給が減少し、資源価格が上昇するとの思惑が強まったためと思われます。

今回の地政学リスクはロシアが直接関与、地理的および資源需給の観点から通貨選別が進んだ

今回の地政学リスクは、西側の欧州諸国と経済的結び付きの強い、資源大国であるロシアが直接関与しています。そのため、リスクの顕在化に伴い、地理的な観点や資源需給の観点から通貨の選別が進み、リスクオフの円高が単純には進まなかったと推測されます。ただ、円については、日本の経常収支が、原油高による貿易赤字を主因に、昨年12月、今年1月と、2カ月連続で赤字になるなど、円売り需要が増加しつつある点には注意が必要です。

最後に、ドル円相場の方向性について考えます。米国では今年、金融政策の正常化が進むとみられる一方、日本では当面、金融緩和が維持されるとの見方が優勢です。このように、日米で金融政策の方向性が異なる見通しであることと、前述のように、日本の収支構造に変化の兆しがあることを踏まえると、ドル円はこの先、115円から120円のレンジを中心に、緩やかなドル高・円安が進む公算が大きいとみています。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき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。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会