



すかだより

トランプ政権下で進む「ドル離れ」…

ドル売り・金買い・米金利上昇の背景にある

「ディバースメント取引」とは【ファンドマネジャーの見解】

アセットマネジメントOne

ファンドマネジャー

すかだ ゆきなり

須賀田 進成



- ドル売り・金買いの背景となったディバースメント取引とは
- ドル安懸念と貿易構造の変化がドル資産離れを促進したか
- ドルのディバースメント取引は終わっていない
- ディバースメント取引は米国の金利上昇圧力に。米企業の資金調達コスト上昇に飛び火するなら業績の重荷となる懸念も

1月末にトランプ米大統領がウォーシュ元FRB理事をFRBの次期議長に指名して以来、貴金属価格が不安定化しているほか、ドル高が進行しました。市場参加者からは、ドル安による資産価値の低下を回避するディバースメント取引が逆流しているとの指摘が多く行われています。

ディバースメント取引の動向は、今後のドルおよび米金利を見通す上で非常に重要な論点ですが、筆者は今後同取引が再燃するのではないかと考えます。

■ドル売り・金買いの背景となったディバースメント取引とは

2024年11月の大統領選以降のドルの動向を振り返ると、大統領選直後は新政権の景気浮揚への期待からドル高傾向でした。しかし、昨年1月の就任後には政府雇用の削減や関税の発動、他国への軍事的対応の示唆などにより米国不信が強まる展開が続いたことがドル売り・金買いの要因となりました。加えて、日本を除く主要先進国で利下げ局面の終了が見込まれた一方でFRBは利下げを再開したこともドル安にはたらきました。

ディバースメント取引とは、通貨安による資産価値低下を避けるための投資行動と定義されますが、トランプ大統領が就任して以降、上述の要因を背景にドル安と金買いが続いたため、ドル離れというストーリーのもとでこうした取引に関する指摘が相次ぎました。

また、直近1年ほどはドル安の一方でユーロが買われた他、金や銀といった貴金属が選好されており、ディバースメント取引の代表的な例として指摘されています。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

※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。

※巻末記載の注意事項を必ずお読み下さい。



ドルインデックスの推移(2024/11/4=100)



■ドル安懸念と貿易構造の変化がドル資産離れを促進したか

ディバースメント取引の実態を明確に示す指標は少ないものの、米国債の投資家別残高を見る限り、米国外の公的部門が顕著に米国債の保有を減らしています。海外公的部門は、主に外貨準備運用のために米国債を保有していると考えられますが、減価が想定されたドル資産から金など他の安全資産へ移す向きが強まっていたとみられます。

海外公的部門による米国債保有額の推移



※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

※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。

※巻末記載の注意事項を必ずお読み下さい。

加えて、ここ1年間はトランプ政権による関税の効果から米国の貿易赤字は大きく減少しました。海外の輸出国から見れば、対米貿易黒字が減っていることになります。従来は対米貿易黒字がドルの外貨準備として積み上がり、それらが米国債に投資されるという資金の流れがありましたが、この構造が変わり、ドル資産の運用需要そのものが減少していたことも影響していたとみられます。



■ドルのディバースメント取引は終わっていない

先月末、トランプ大統領がウォーシュ氏を次期FRB議長に指名したことで、過去に同氏がタカ派的な主張を行っていたことや、同氏が元FRB理事だったことから金融政策の独立性への懸念が和らいだとされ、ドルのディバースメント取引が逆流し始めているという指摘が多く行われています。

しかし、筆者はディバースメント取引は今後も続くだろうと考えています。

米国への不信は予測困難な行動を取る現政権下では当面続くとみられます。また、ウォーシュ氏の発言機会が今後増加すると共に、FRBの独立性への懸念が再度強まることも想定されます。これらの要因から、筆者はドルのディバースメント取引が再度活発化し、長期的にはドル安傾向が続くのではないかと考えています。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

※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。

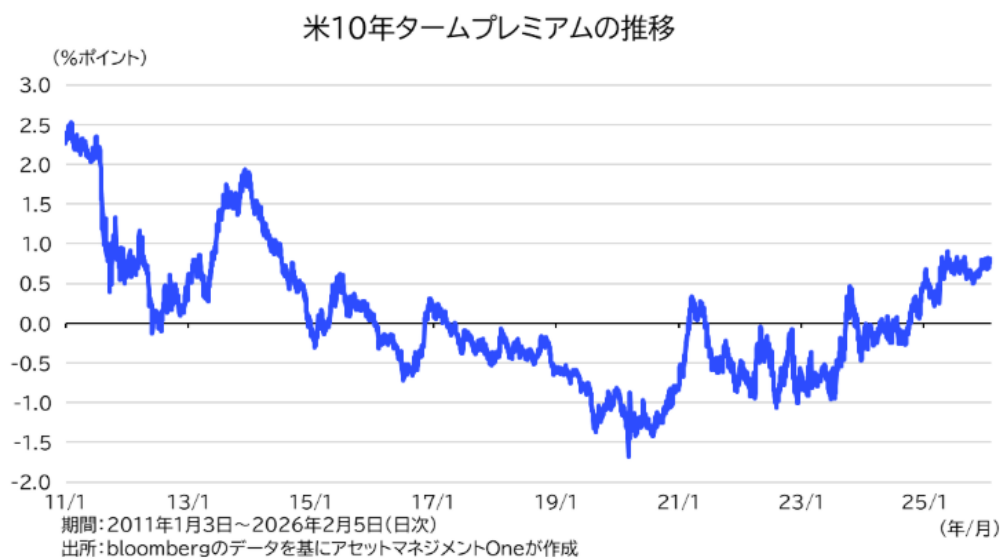
※巻末記載の注意事項を必ずお読み下さい。

■ディバースメント取引は米国の金利上昇圧力に。米企業の資金調達コスト上昇に飛び火するなら業績の重荷となる懸念も

筆者は、昨年ドルのディバースメント取引を積極的に進めていたのは米国外の公的部門だった可能性があると指摘しました。今後、同様の動きが家計など広範な経済主体にも広がる場合は、2025年に発生したドル安と貴金属を中心とした資産への資金逃避が続く上、堅調だった米企業業績に悪影響を及ぼす可能性もあります。

通常、経常赤字国は海外から資金を調達して赤字を埋める必要がありますが、米国は経常赤字国ながら基軸通貨国という立場であるため、比較的低い金利で安定的に海外から資金を調達することが可能でした。しかし、資金の米国離れが強まれば資金調達の際に高いプレミアムを求められる可能性が出てきます。

米国債のタームプレミアム(投資家が長期の債券に求める上乗せ金利)は長らくマイナスでしたが、昨年来上昇基調かつプラスとなっており、これは投資家が米国へ資金を貸し出す際に高い利回りを要求し始めていることを意味します。



※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

※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。

※巻末記載の注意事項を必ずお読み下さい。

ドルのディバースメント取引が直接的に影響するのは米政府の資金調達コストになると考えられます。米国債金利が上昇すると、米企業は従来よりも高い資金調達コストを払う必要性が出てきます。

筆者は米景気および米企業の動向に対して過度な懸念は不要と考えているものの、想定外に企業の資金調達コストが上昇し、業績に悪影響を与えるシナリオについて、少なくとも現政権が続く内は想定しておくべきと考えています。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

※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。

※巻末記載の注意事項を必ずお読み下さい。



投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券(REIT)などの値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります。)に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料: 上限3.85%(税込)

換金時手数料: 換金の価額の水準等により変動する場合があるため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額: 上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用(信託報酬): 上限年率2.463%(税込)

※ 上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料: 上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用(上限額等を含む)を表示することはできません。

手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。

※ 費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書(交付目論見書)をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となる場合があります。

【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
 1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
 2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
 3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。

