



## 中東有事発生後の「金利上昇」と「ドル高」の真相を探る 【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



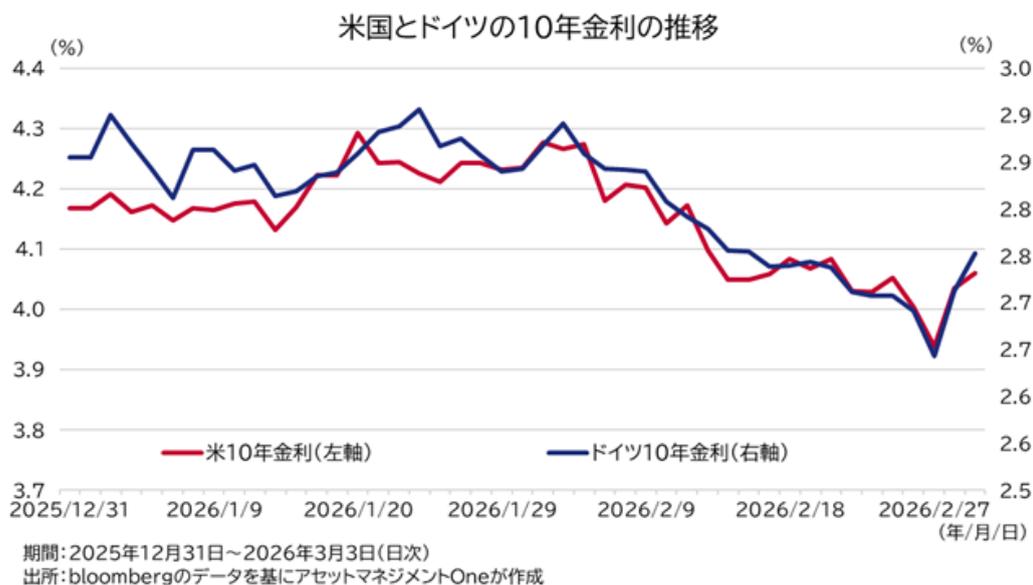
- 中東有事発生後の金利上昇・ドル高が意味すること
- 中東有事発生後の金利上昇の一因は、インフレ期待の上昇と財政拡張懸念だったか
- 為替市場はドル買い反応。中東有事だけのドル買いなのか

### ■ 中東有事発生後の金利上昇・ドル高が意味すること

2月末まで、先進国の債券市場では米国を中心に金利が大幅に低下していました。この金利低下は、他資産のボラティリティ上昇によるポジション調整や米ソフトウェア企業の株価調整を受けたリスクオフ懸念、米国の物価・消費・GDP統計が市場予想を下振れたことによる利下げ織り込みの深まり、そして米国とイランによる核協議が停滞していたことなどを材料視したものだ可能性があります。

しかし、中東有事発生以降は2月末までの金利低下から一転してコモディティ以外のほぼ全資産が売られたほか、ドルの上昇が目立ちました。

通常、米国債は安全資産の代表格として意識されることから、リスクオフ時には米金利は低下しやすいと考えられます。しかし、今回の中東有事に際しては、週明けの東京市場がオープンした当初は金利が低下したものの、徐々に、米国をはじめとした主要国の金利は上昇に転じました。

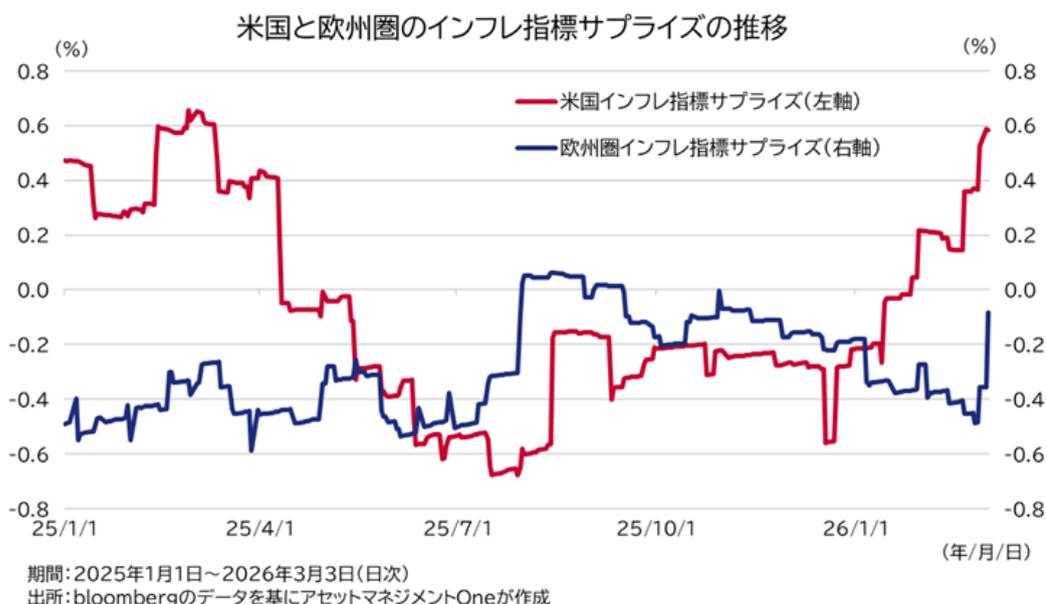


※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。  
※当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。  
※巻末記載の注意事項を必ずお読み下さい。

Asset  
Management  
One

## ■ 中東有事発生後の金利上昇の一因はインフレ期待の上昇と財政拡張懸念だったか

中東有事来の金利上昇の一因は、原油や天然ガス価格の上昇懸念です。イランによるホルムズ海峡の封鎖や湾岸諸国の製油施設への攻撃により、エネルギー価格は大幅に上昇しました。米欧で市場予想以上に強いインフレ指標が発表されたことに加え、エネルギー価格の上昇が期待インフレを押し上げたことで債券市場が強く反応し、大きく金利が上昇した可能性があります。中東有事後には、ECB(欧州中央銀行)高官やRBA(豪州準備銀行)総裁らが、エネルギー価格の上昇がインフレ期待を押し上げ、高インフレが定着することへの懸念を示しました。こうした中央銀行からのインフレ警戒に加えて、政府による原油高対策を名目とした財政拡張への懸念も金利上昇を助長したと考えられます。



## ■ 為替市場はドル買い反応。中東有事だけのドル買いなのか

為替市場に目を向けると、2月中旬からドルが買われる展開が続いています。中東有事が勃発してからは、ドル買いが一段と強まりました。

筆者はウォーシュ次期FRB議長が利下げを志向している点や、トランプ政権への不信感から、ドルからの資金離れが進み、ドル安の展開になると考えていました。利下げの織り込みが根強かったことを踏まえると、ドル売りのポジションは相応に溜まっていたとみられます。

※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。

# 中東有事発生後の「金利上昇」と「ドル高」の真相を探る 【ファンドマネジャーの見解】

足元のドル買いは、こうしたドル売りポジションの解消の結果にも見えますが、このドル買いが一段のリスクオフや地政学的緊張の高まりを意識したもので、ドルを手元に確保する動きの一環である可能性もあります。



中東有事の発生により、関心が薄れていますが、英国で発生した金融不安も注目すべきテーマである可能性があります。この問題は、英住宅ローン会社が不正を行ったことで倒産したことがきっかけとなり、出資していた米欧の金融機関株をはじめ、幅広く金融株が売られる場面がありました。また、米国の投資適格社債の対国債スプレッドは徐々に拡大しており、投資家が信用環境の悪化に警戒感を強めていることが示唆されます。

筆者は、米国をはじめ主要先進国のマクロ経済環境について、中東有事を受けても強い懸念を抱いておらず、経済環境としては引き続き良好であると考えています。

しかし、6月以降にFRBがバランスシート縮小に動く可能性がある点を踏まえると、今後は緩和的な金融環境に依存していた企業が資金調達面でストレスを受けやすい環境になる可能性があるのではないかと考えます。

こうした状況下で、インフレ懸念から利下げ期待が遠のく場合には、債券売りとともに信用リスク不安を織り込み、ドルへの資金回帰が起きるといったシナリオを想定しておく必要があるかもしれません。

※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。

