

ドル高要因は「地政学リスク」だけではない… 米国実質金利上昇の背景と、為替市場への示唆 【金利・為替の現場から】

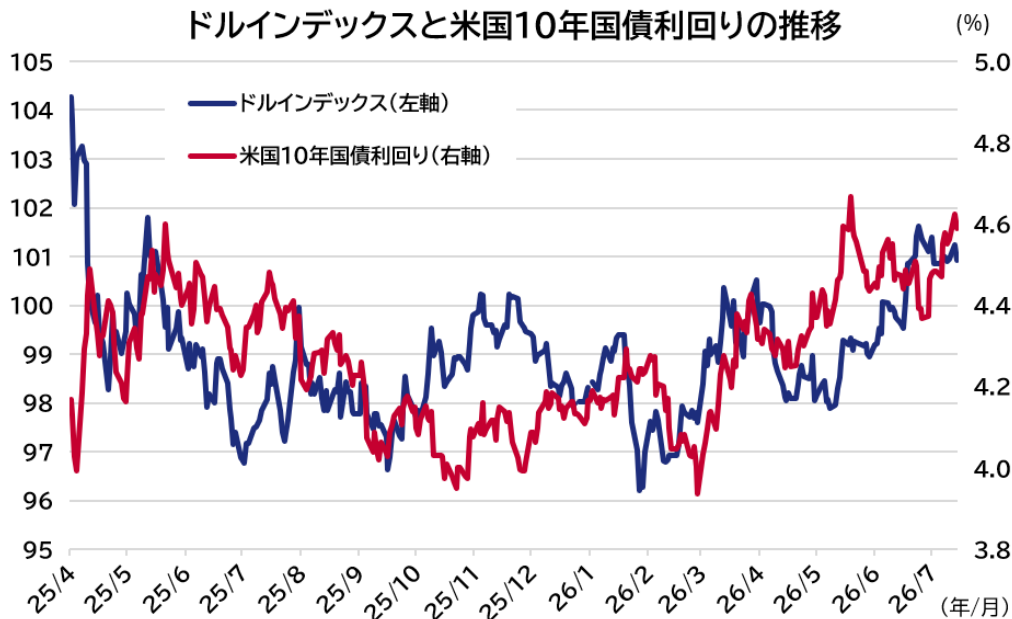
アセットマネジメントOne
ファンドマネジャー
すかだ ゆきなり
須賀田 進成



- 米金利上昇とドル高の主因は地政学リスクではない可能性
- 米国の長期実質金利の上昇は何を意味するか
- 米国の実質金利上昇が招くドル高。ドル円への示唆を探る
- 海外環境の変化でドル円はどうなるのか

■ 米金利上昇とドル高の主因は地政学リスクではない可能性

7月に入ってから、米国とイランの停戦に向けた覚書合意が事実上破棄され、原油価格に上昇圧力が掛かる中で金利上昇とドル高が発生し、市場は3月から5月にかけての環境へ戻っています。



期間: 2025年4月1日～2026年7月14日(日次)
出所: Bloombergのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

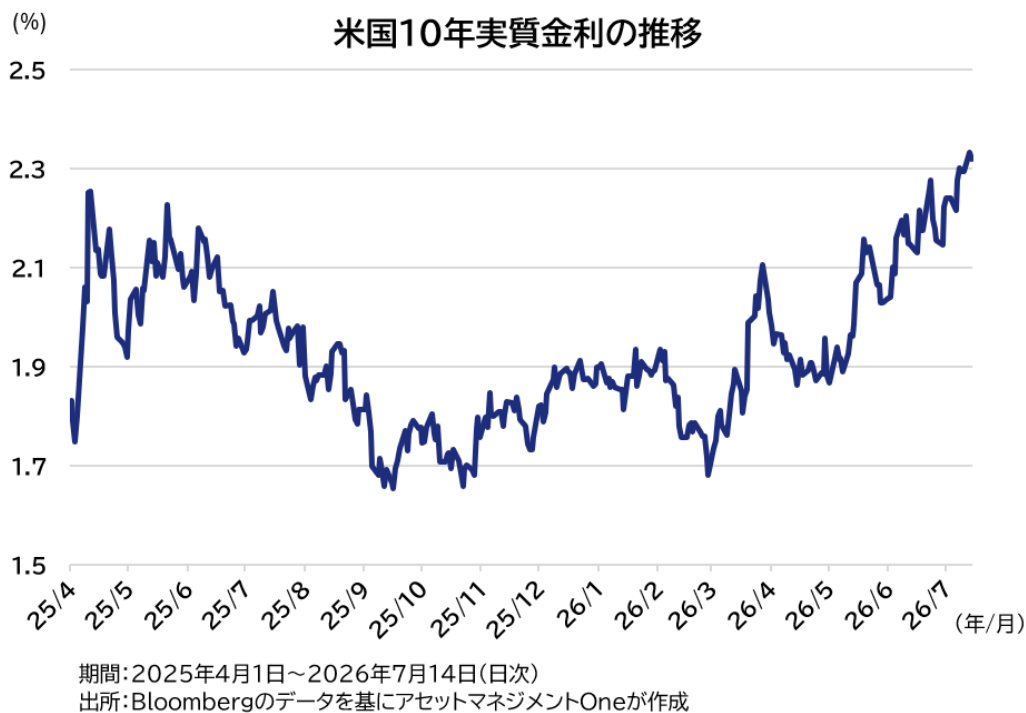
4月から7月上旬までに、中東情勢を巡る地政学リスクの後退と再燃がありました。米国債券市場では、実質金利の上昇が続きました。中東を巡る地政学リスクの動向とは関係なく、トレンドを伴った動きに見え、市場で何らかの織り込み変化が発生している可能性があります。本稿では、米国の実質金利上昇から為替相場への示唆を探ります。

※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。

■米国の長期実質金利の上昇は何を意味するか

市場で観測される実質金利は、物価連動国債の利回り、もしくは名目国債利回りから市場の期待インフレ率(ブレイクイーブンインフレ率やインフレスワップレート)を差し引いたものです。

米国の10年実質金利は、4月末以来、上昇基調でした。この間、中東情勢の変化やウォーシュFRB(米連邦準備理事会)議長の就任など多くのイベントがありましたが、それらを通してなお、一貫して上昇しました。



市場ベースの実質金利は、名目金利が織り込む様々な要素に影響されますが、主に債券の需給動向や政策金利および潜在成長率の期待に強く影響を受けます。

どの要素が各タイミングでの上昇をけん引したか断定するのは困難なものの、4月から7月で見れば、債券の需給動向が反映されやすいタームプレミアムの水準にはほぼ変化がなく、債券の需給動向が実質金利上昇の原因ではなさそうです。

足元の実質金利の変化を主導した可能性がある要素として残るものは、市場が織り込む長期的な政策金利の期待値もしくは長期的な経済成長への期待となります。

※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。

ドル高要因は「地政学リスク」だけではない…
米国実質金利上昇の背景と、為替市場への示唆
【金利・為替の現場から】

今年3月のFOMC(米連邦公開市場委員会)では、長期的な実質GDP成長率見通しが0.2%ポイント引き上げられ、前年比+2%となりました。2016年に同予想が+1.8%へ引き下げられて以来初の+2%への引き上げでした。筆者は、市場がFRBと同様にAI関連投資による生産性向上なども踏まえて米国の長期的な成長期待を再評価し始めているのではないかと考えています。筆者の推察が正しいとすれば、米国の名目および実質金利はいずれも下がりにくくなっている可能性が示唆されます。

■米国の実質金利上昇が招くドル高。ドル円への示唆を探る

実質金利上昇は、その国における投資や消費の抑制に働くといった実体経済活動への効果があるほか、相対的に高い実質金利であれば他国から投資資金が流入し、その国の通貨が増価しやすいといった効果が挙げられます。

今後、米国の実質金利が高止まりするのであれば、ドル高環境が続きやすいということになります。その場合、エネルギーなどの資源や財を輸入に頼る新興国への通貨安圧力が一段と強まると考えられる他、相対的に金利水準が低い欧州や日本にも通貨安圧力が掛かると見込まれます。

■海外環境の変化でドル円はどうなるのか

今月に入ってから、政府関係者が不意打ち的な為替介入を計画しているという旨の報道が出た際にはドル円は円高に反応しましたが、その後は円安傾向となり、162円近辺に戻りました。米国のCPIが予想を下振れた際も円高に振れたものの、その動きは長続きしませんでした。

この間、日本の国債市場では大きな変動が発生しました。

政府が、年金基金による日本資産への投資を増加させる方針を示したことで、日本国債の需給が改善するとの思惑から日本の国債利回り、特に長期から超長期ゾーンでの低下が顕著に進みました。年初来、日本の国債利回り上昇と円安が同時に発生してきましたが、足元でその関係が崩れています。日本国債の売り(金利上昇)は止まったものの、円安は是正されない、という環境に変化しました。(図表①)

※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。



ドル高要因は「地政学リスク」だけではない… 米国実質金利上昇の背景と、為替市場への示唆 【金利・為替の現場から】

筆者はこの変化の背景に、米国の実質金利上昇を受けたドル高という市場環境の変化と、円の先安観が一段と根強くなったことがあるのではないかと考えます。

投機勢による円の売りポジションは、政府当局が不意打ち的な為替介入を準備しているとの報道後に縮小しましたが、依然として高水準にあり、円安を見込む向きが強いと解釈できます。(図表②)

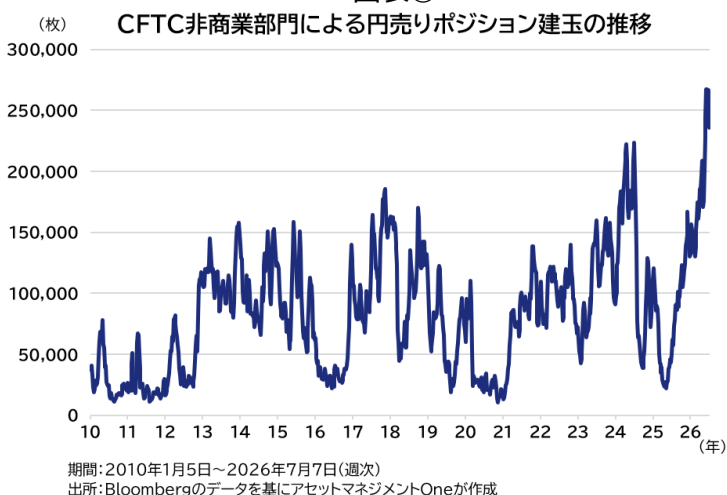
図表①

ドル円と日本10年国債利回りの推移



図表②

CFTC非商業部門による円売りポジション建玉の推移



このような環境において、4月下旬から5月上旬にかけてのような規模で為替介入を行ったとしても効果に乏しい可能性があります。ドル高環境が続くうちは、日銀の利上げペース加速や日本の財政リスク後退といった日本側の環境変化が市場で意識されない限り、為替介入が行われたとしても160円近辺まで再度円安が進行するリスクがあると考えます。

※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。

