



グローバルな金利上昇・為替市場の変動で不安定化する金融市場

…米FOMCは「相場の転換点」となるか【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



- 利上げ織り込みが進んだ先進国債券市場
- 調達通貨と目されてきた円のボラティリティ上昇で金融市場は不安定化している可能性が
- 来週のFOMCが、為替・債券市場の分水嶺か

今夏は、エネルギー価格の上昇が続いた他、堅調な経済統計が発表されたこともあり、多くの先進国で利上げ織り込みが進みました。利上げ織り込みが進むにつれ、これまで低金利の調達通貨であった円に対する市場の見方に変化が生じ、為替市場は不安定化し始めていると考えられます。来週のFOMCは、こうした市場の不安定化に拍車をかける恐れがあり、相場の転換点となる可能性があるイベントとして注視されます。

■ 利上げ織り込みが進んだ先進国債券市場

ここ数年、夏場に米国の経済指標が悪化し、米国の利下げ織り込みが進むという季節性がありましたが、今年は逆に堅調な米経済統計や当局者のタカ化を受けて利上げ織り込みが進んだうえ、財政政策や政府への信認低下がテーマ視され、グローバルに債券市場は金利上昇で反応しました。

金融政策について各国の状況を確認しますと、米国では8月下旬に開催されたジャクソンホール会議におけるウォーシュ議長の講演は、市場ではタカ的と受け止められ、米国の利上げ織り込みは一段と高まりました。今月に入ってから、ウォラー理事が「経済活動は強いものの物価指標を重視して政策判断を行う」との見解を示したことで、来週のFOMC(米連邦公開市場委員会)において利上げが実施されるか否かは、今週末の米CPI(消費者物価指数)に左右されるとの見方がコンセンサスとなっています。欧州では、景気の回復とエネルギー価格の先高観を受けて、ECB(欧州中央銀行)による利上げ織り込みが強まっています。執筆時点では9月会合での利上げは概ね織り込まれ、来年にかけて一段の利上げが想定されています。5月以降、政策金利の据え置きが続いているオーストラリアでは、7月以降インフレや雇用、国内需要に関する統計が上振れ、RBA(オーストラリア準備銀行)高官らが利上げの再開に言及したことで、早ければ9月会合で利上げに動くとの織り込みが強まっています。

利上げサイクルにある日銀は、これまで概ね半年に一度行ってきた利上げのペースを加速させる方針を示唆しており、利上げの終着点に関する織り込みも高まっています。(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。

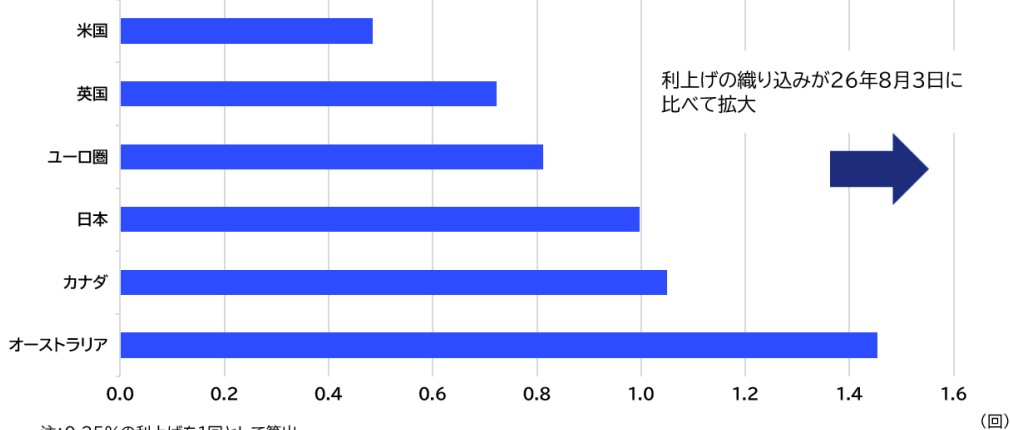
※巻末記載の注意事項を必ずお読み下さい。



グローバルな金利上昇・為替市場の変動で不安定化する金融市場 …米FOMCは「相場の転換点」となるか【金利・為替の現場から】

図表①

短期金融市場が織り込む来年6月までの利上げ回数の変化
(2026年9月8日時点、8月3日比)



注:0.25%の利上げを1回として算出
出所:Bloombergのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

■ 調達通貨と目されてきた円のボラティリティ上昇で金融市場は不安定化している可能性が

為替市場においては、円を中心に大きく相場が動きました。

きっかけは明確ではないものの、ベッセント米財務長官による日本の財政政策に対する批判とも受け取れる発言や、日銀が着実に利上げに動くとの見方などから円の再評価が進んだことや、キャリートレードの調達通貨を円から低金利のスイスフランへ移す動きが強まったことで、円売りポジションの解消が誘発され、急速な円高を引き起こしたと考えられます。

ドル円とスイスフラン円の推移



期間:2025年1月1日~2026年9月8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

※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。

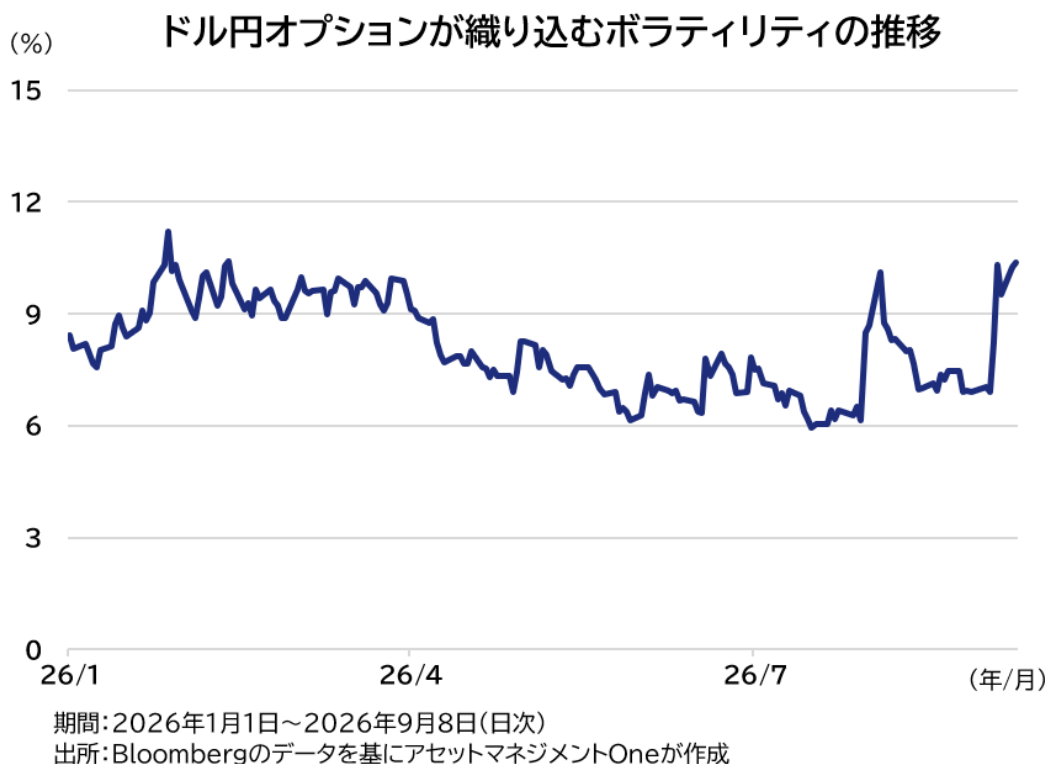
※当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。

※巻末記載の注意事項を必ずお読み下さい。

グローバルな金利上昇・為替市場の変動で不安定化する金融市場 …米FOMCは「相場の転換点」となるか【金利・為替の現場から】

■来週のFOMCが、為替・債券市場の分水嶺か

ここまでの要点を整理すると、足元では先進国市場における利上げ織り込みが高まり、金利の先高観が強まった一方で、調達通貨であった円のボラティリティが急上昇するなど、グローバルに不安定な金融環境になりつつあると考えています。



こうした環境下で来週開催されるFOMCは11月の中間選挙までの相場を形成する分水嶺となる可能性があるのではないかと筆者は考えています。

9月のFOMCがタカ的であれば、債券市場は一段の追加利上げを織り込み、利回りの上昇圧力が強まると考えられます。一方、ハト的であれば、金融政策がインフレや景気の強さに対して後手に回るとの見方からビハインド・ザ・カーブへの懸念が高まり、やはり金利上昇圧力が強まる可能性があります。結果として、いずれのケースでも債券市場のボラティリティ上昇が見込まれます。

FOMC後の為替と債券市場におけるボラティリティの高まりが、株式市場でのポジション調整の動きへ繋がるか否かが今後の相場の注目点ではないかと考えます。

※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。

