

# 円の先安観継続で難しい舵取りを迫られる日銀



チーフ・ストラテジスト 石黒英之

## ポイント① 市場で高まる円の先安観

為替市場で、米ドルに対する円の先安観が強まっています。背景には米国の利下げ開始が後ずれするとの観測が高まっていることや、日本の脱デフレ機運の高まりで日本の実質金利が低位で推移していることなどから、米日の実質金利差の拡大した状態が長期化するとの見方が強まっていることがあります。

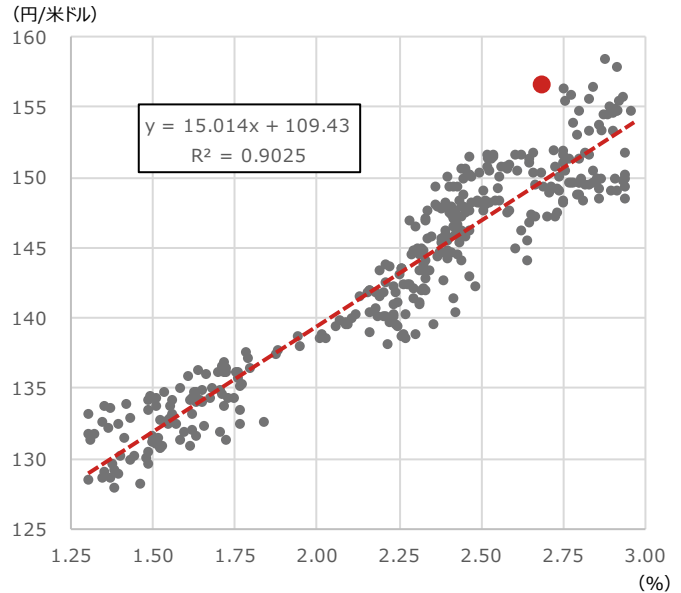
23年以降の米ドル円相場は、米日実質金利差との連動性が強い状況にあります。同期間の米日実質金利差と米ドル円を線形回帰すると、足元の同金利差（2.7%程度）からみた米ドル円は1米ドル = 150円程度が適正水準と推計されますが、実際は1米ドル = 156円台で推移しています。このように金利差の観点からみると、市場で円の先安観が高まっていることがわかります（右上図）。

## ポイント② 難しい舵取りを迫られる日銀

米国では、インフレ高止まりを背景に高金利政策の長期化観測が高まっており、米実質金利は当面高水準での推移が続きそうです。一方、日本は脱デフレ機運の高まりから、期待インフレ率の上昇基調が続くとみられる中で、実質金利を上昇させるためには、市場金利を上昇させる必要があります（右下図）。

こうしたなか、日銀は13日、金融市場から国債を買い入れる金額を減額しました。市場で高まる過度な円の先安観を是正することが狙いとみられますが、円安の流れを食い止めるには至りませんでした。今後も日銀による国債の買い入れ調整によって市場金利の上昇が続くと、日本経済に悪影響を及ぼすことにつながりかねません。行き過ぎた円安に対する政策余地が限られる中、日銀は難しい舵取りを迫られているといえそうです。

米日実質金利差と米ドル円



期間：2023年1月4日～2024年5月14日、日次  
 ・米日実質金利差は物価連動国債（10年）利回りをを用いた  
 ・縦軸が米ドル円、横軸が米日実質金利差（米物価連動国債－日本物価連動国債）  
 ・●は2024年5月14日の米ドル円と米日実質金利差  
 （出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

日本の実質金利・10年国債利回り・期待インフレ率



期間：2014年1月3日～2024年5月14日、週次  
 ・期待インフレ率 = 10年国債利回り－物価連動国債（10年）利回り  
 ・実質金利は物価連動国債（10年）利回りをを用いた  
 （出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

\*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。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。

## 野村アセットマネジメントからのお知らせ

### ■ ご注意

下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、野村アセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、投資家の皆様にご負担いただく、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。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をご覧ください。

### ■ 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価格が変動します。したがって投資家の皆様のご投資された金額を下回り損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

### ■ 投資信託に係る費用について

以下の費用の合計額については、投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

2024年5月現在

ご購入時手数料 《上限3.85%（税込み）》	投資家が投資信託のご購入のお申込みをする際に負担する費用です。販売会社が販売に係る費用として受け取ります。手数料率等については、投資信託の販売会社に確認する必要があります。 投資信託によっては、換金時（および償還時）に「ご換金時手数料」等がかかる場合もあります。
運用管理費用（信託報酬） 《上限2.222%（税込み）》	投資家はその投資信託を保有する期間に応じてかかる費用です。委託会社は運用に対する報酬として、受託会社は信託財産の保管・管理の費用として、販売会社は収益分配金や償還金の取扱事務費用や運用報告書の発送費用等として、それぞれ按分して受け取ります。 * 一部のファンドについては、運用実績に応じて報酬が別途かかる場合があります。 * ファンド・オブ・ファンズの場合は、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬等が別途かかります。
信託財産留保額 《上限0.5%》	投資家が投資信託をご換金する際等に負担します。投資家の換金等によって信託財産内で発生するコストをその投資家自身が負担する趣旨で設けられています。
その他の費用	上記の他に、「組入価証券等の売買の際に発生する売買委託手数料」、「ファンドに関する租税」、「監査費用」、「外国での資産の保管等に要する諸費用」等、保有する期間等に応じてご負担いただく費用があります。運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。

投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断下さい。