

円相場の行方を左右する日銀の市場との対話力



チーフ・ストラテジスト 石黒英之

ポイント① 早期利上げ観測後退で円高一服

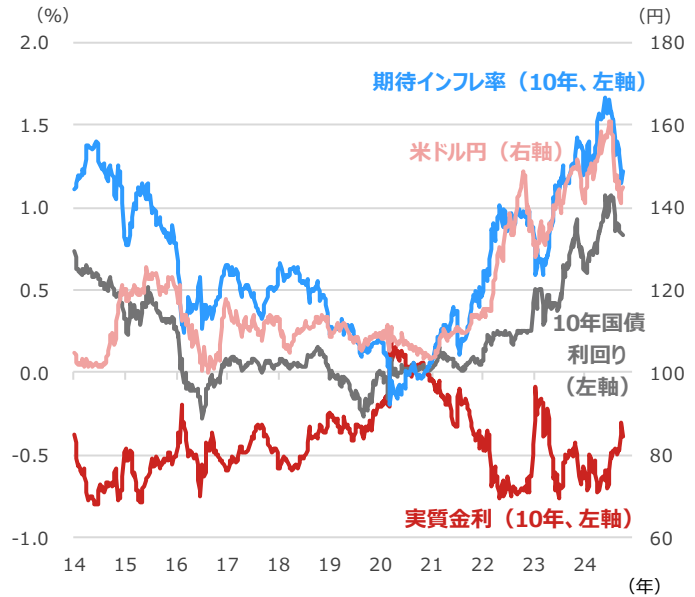
日銀の利上げに積極的なタカ派姿勢や米景気の失速懸念により7月以降、円高圧力が強まっていた円相場に落ち着きが見られ始めてきました。日銀の植田総裁が20日の金融政策決定会合後の記者会見で、今後の追加利上げの判断に「時間的な余裕はある」と述べ、内外情勢を見極めていく姿勢を示したことや、米経済の底堅さが続くとの見方が広がってきたことなどが背景にあります。

7月末の日銀の追加利上げ後の円高進行によって、物価連動国債から算出される期待インフレ率が大きく低下し、それに伴う実質金利の上昇が、行き過ぎた円安の是正を促しました（右上図）。こうした動きにより、今後の輸入インフレ圧力の緩和が期待できる環境が整いつつあることから、追加利上げの判断に時間的な余裕が生まれているといえます。

ポイント② エコノミストと市場の見方に大きな溝

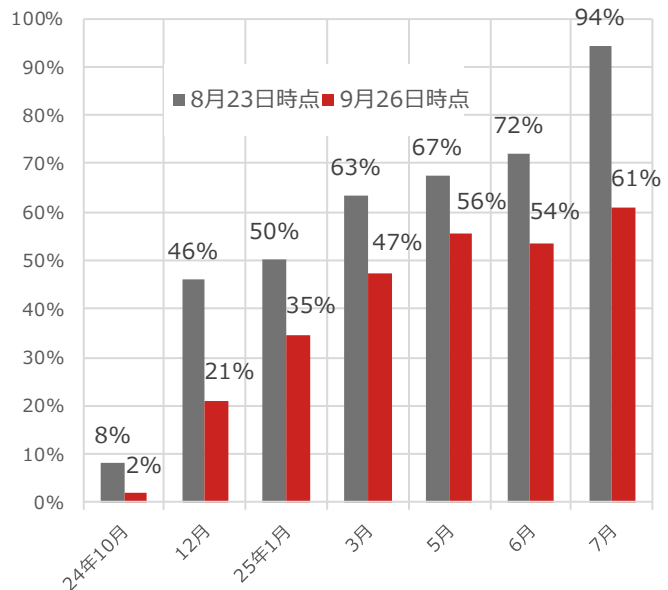
実際、OIS市場の金利を基に算出する日銀の年内追加利上げ確率は21%と、植田総裁が国会閉会中審査で追加利上げに意欲的な姿勢を示した8月23日時点の46%から大きく低下しています（右下図）。一方、Bloombergが9月6～11日に行なった調査によると、エコノミスト53人中年内の追加利上げを予想したのは36人と7割近くとなり、来年1月まで含めると9割近くが追加利上げを予想しています。早期追加利上げを見込むエコノミストと追加利上げに時間がかかるとみる市場との間に大きな乖離がある状態となっています。日銀がエコノミスト寄りの見方で早期追加利上げ姿勢を見せれば円高懸念再燃、市場の見方に耳を傾けるのであれば円高圧力緩和となるとみられ、日銀の市場との対話力が試されているといえそうです。

日本の実質金利・10年国債利回り・期待インフレ率・米ドル円



期間：2014年1月3日～2024年9月26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

OIS市場が予想する日銀の追加利上げ確率 2時点比較



期間：2024年10月会合～2025年7月会合
 ・日銀の追加利上げ確率は、変動金利と固定金利を交換するスワップ市場（OIS市場）の金利を基に算出する0.25%ポイントの追加利上げ確率
 （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、会社としての統一の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9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。