

先安観強まる円相場の動きをどう捉えるべきか

チーフ・ストラテジスト 石黒英之



ポイント① 日米金利見通しの変化が円安要因に

足元で円安が加速しています。20日の東京外国為替市場では一時1米ドル＝157円台後半と約10か月ぶりの円安水準をつけました。米国の利下げ期待の後退で米ドル買いが優勢になったうえ、日本政府が円安に対し強いけん制に動いていないとの見方も広がり、円の売られやすさが意識されています。

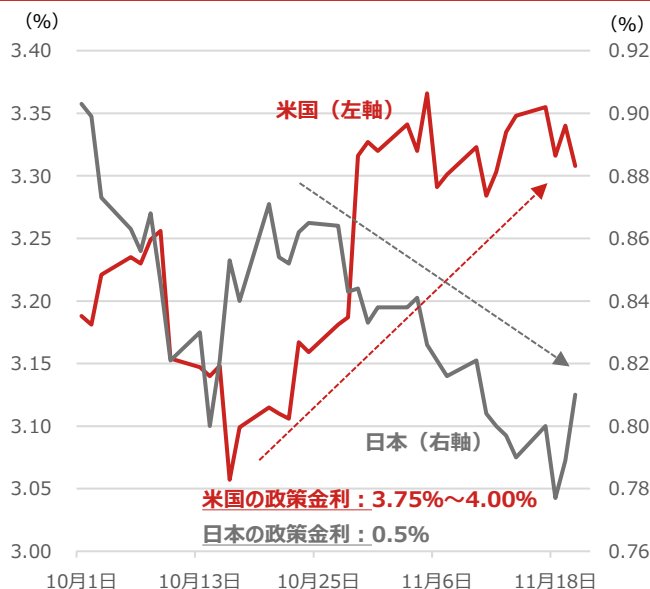
市場が予想する26年6月会合終了時点の政策金利見通しにも円安が続きやすい構図が表れています。10月初旬に比べて足元では、米国では来年半ばまでの利下げ幅が小幅にとどまるとみられている一方、日本は同時期までの利上げ幅が限定的と予想されており、日米金利差が縮みにくいとの見方が根強い状況です（右上図）。こうした「円が売られやすい」心理が円安圧力につながっていると考えられます。

ポイント② 財政懸念も加わり目先160円試す？

また、財政懸念の高まりも見逃せません。高市氏が自民党総裁に選出された後は、積極財政への思惑が強まり、財政悪化懸念が通貨の信認低下につながり、円売り材料として意識されてきました。最近は大規模補正予算の観測も加わり、国内金利が上昇しやすい中で、債券安・円安が並行して進む展開となっており、この流れはしばらく続きそうです（右下図）。

もっとも、円安が行き過ぎれば修正圧力も高まるとみられます。当局による介入警戒感が現状強いとはいえませんが、1米ドル＝160円が視野に入る局面では、当局が為替安定を優先した対応に踏み切る可能性があります。また、円安が物価や企業心理に与える影響次第では、日銀が利上げ前倒しに動く可能性も否定できません。過度な円安への警戒感が残る中、上下に振れやすい相場が続きそうです。

市場が予想する26年6月会合終了時点の日本と米国の政策金利水準



期間：2025年10月1日～2025年11月20日、日次
・米国はFF（フェデラル・ファンド）金利先物市場、日本はOIS（オーバーナイト・インデックス・スワップ）市場の予想値を用いた
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

米ドル円と日本の10年国債利回り



期間：2025年8月1日～2025年11月20日、日次
・直近の米ドル円は日本時間2025年11月20日17時時点のレート
（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。当資料は市場全体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場合があります。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。

2025年11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。