

米政策に対する懸念緩和で円高進行に一服感



チーフ・ストラテジスト 石黒英之

ポイント① 米政策修正で円高圧力は緩和方向に

為替市場では、米相互関税や日米為替協議の不透明感を背景に、一時1米ドル＝139円台まで円高が進みました。ただその後は、トランプ政権が貿易政策で対中姿勢を緩和したとの観測や、ベッセント米財務長官が23日、「為替協議で特定の水準を目標としない」と発言したことなどから、円高の動きは一服しています。

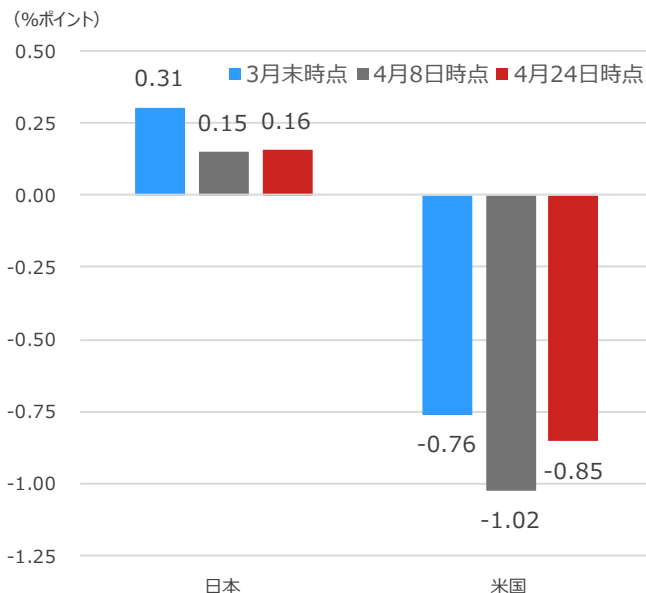
市場では、日米金融政策の方向性の違いから対米ドルで円高が進むとの懸念もありますが、トランプ氏の政策修正の動きを背景に、米利下げ観測は一時期と比べ後退してきました。一方、米相互関税が及ぼす影響が依然不透明なことから、日銀の利上げ観測は足元で後退しており、日米金利差でみた円高圧力は和らぎつつあるようにみえます（右上図）。

ポイント② 米ドル円相場は一進一退の展開へ

24日に行なわれた日米財務相会談後、加藤財務相は「（同会談で）米国から為替水準の目標や、それに対する枠組みの話は全くなかった」と述べました。前述の通りベッセント氏も日本の為替政策に対して円安是正を迫るなどの強硬姿勢は示しておらず、今回の為替協議が無難に通過したことは、市場に一定の安心感をもたらすと考えられます。

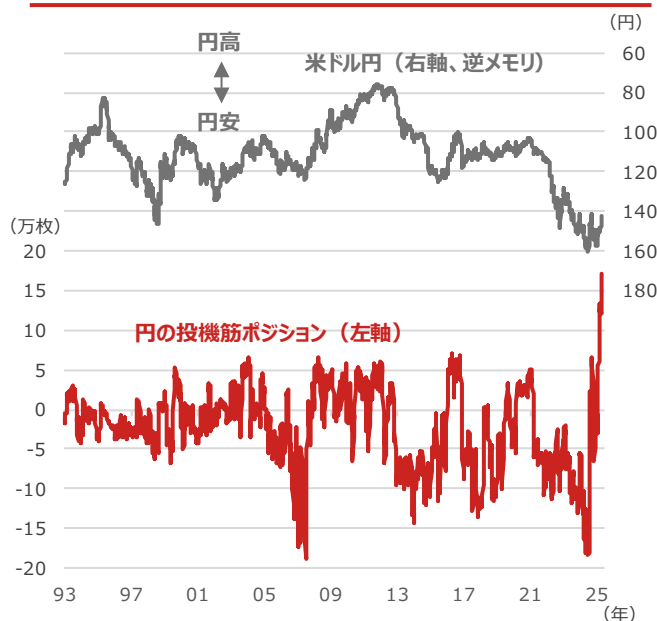
こうした環境の落ち着きを背景に、過去最高に積み上がった投機筋の円買いポジションの巻き戻しが短期的な円売り要因として意識されます（右下図）。また、NISA（少額投資非課税制度）を通じた海外資産への資金流入や、国際収支におけるデジタル関連サービスの赤字（ともに円売り外貨買い材料）などの構造的な円売り要因もあります。総じてみれば、最近の円高はやや行き過ぎた側面もあり、米ドル円相場は一進一退の展開へ移行しそうです。

市場が予想する日本と米国の政策金利の
年内累計利上げ（利下げ）幅3時点比較



・3月末は米相互関税発動前の月末値、4月8日は米相互関税発動後に最も米利下げ観測が高まった局面、4月24日は直近
・日本はOIS（オーバーナイト・インデックス・スワップ）市場、米国はFF（フェデラル・ファンド）金利先物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

円の投機筋ポジションと米ドル円



期間：（円の投機筋ポジション）1993年1月5日～2025年4月15日、週次
（米ドル円）1993年1月8日～2025年4月24日、週次
・米商品先物取引委員会データを用いた
（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4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。