

～為替市場のポイント～

東京海上アセットマネジメント

経済構造の変化により円高圧力が高まる

近年、米ドル円（以下、ドル円）は狭いレンジにとどまっている（図表1）。物価の変動等を考慮した実質実効為替レートでみると、2016年以降円は低水準（円安）、ドルは高水準（ドル高）を維持していることから、ドル円が安定して推移していることがわかる（図表2）。

こうした背景には、日米間のインフレ格差及び金利差が縮小していること、日本の貿易収支が赤字傾向にあること、本邦企業による対外直接投資が拡大していることなどが考えられる。ただし、先行きを展望すると、こうした経済構造に変化が生じることにより、中長期的に円高ドル安が進行する可能性がある（図表3）。

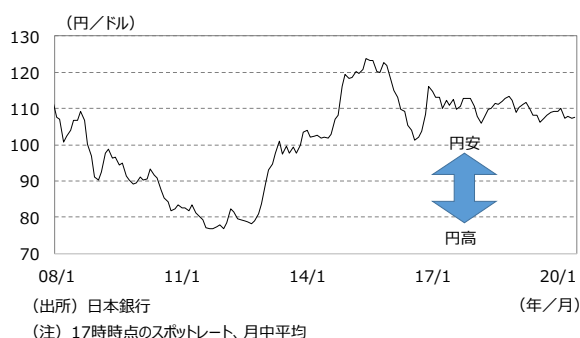
円高圧力①：日米インフレ率格差の拡大

円高圧力が高まる要因として次の3点を指摘することができる。第1に、日米インフレ率格差の拡大である。一般的に、インフレ率が高い国の通貨は下落しやすく、インフレ率が低い国の通貨は上昇しやすい。過去、日米のインフレ格差が拡大する

（米国のインフレ率が日本に比べ上昇しやすい、もしくは低下しにくい）局面では円高ドル安、縮小する（米国のインフレ率が日本に比べ低下しやすい、もしくは上昇しにくい）局面では円安ドル高になる傾向がある（次頁図表4）。

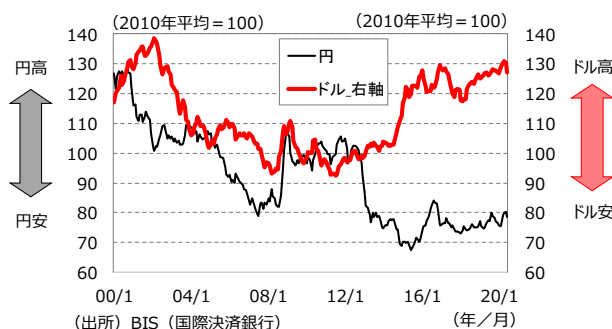
【図表1 ドル円の推移】

2008年1月～2020年6月、月次



【図表2 実質実効為替レートの推移】

2000年1月～2020年6月、月次



【図表3 為替の主な変動要因】

為替の主な変動要因	
	変化 (現在⇒先行き)
貿易収支	赤字⇒???
日米間の金利差	縮小⇒???
日米間のインフレ率の格差	縮小⇒拡大
対外直接投資	増加⇒減退
対外証券投資	

(注) 東京海上アセットマネジメント作成

経済構造が変化
円高要因に

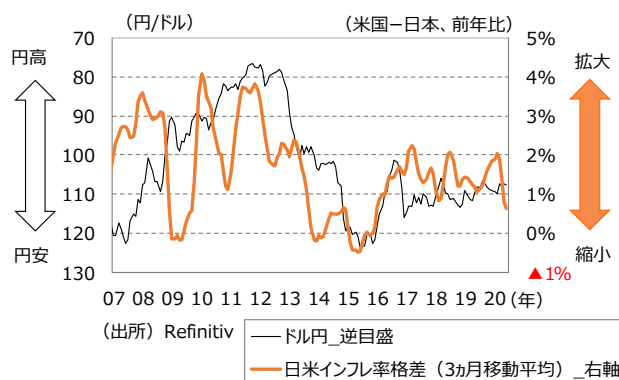
※上記は過去の実績であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。
※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

(次頁へ続く)

足もとの期待インフレ率の推移をみると、日本が底這いで推移している一方で、米国は上昇傾向にあり、今後日米のインフレ率格差が拡大することを示唆している（図表5）。

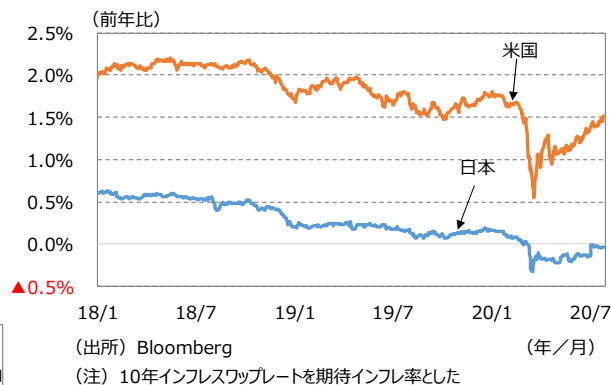
【図表4 ドル円と日米インフレ率格差】

2007年1月～2020年6月、月次



【図表5 日米期待インフレ率の推移】

2018年1月1日～2020年7月28日、日次

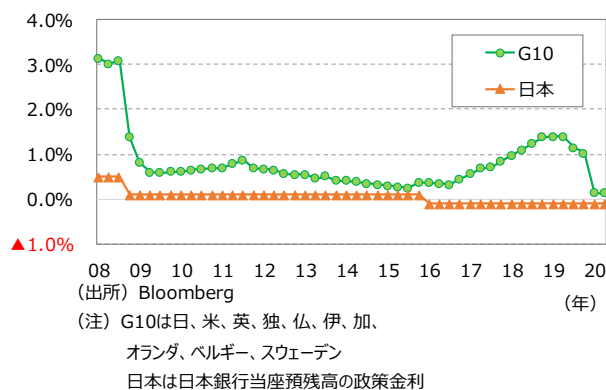


円高圧力②：対外証券投資の減退

第2に、対外証券投資の動向が挙げられる。一般的に、利回りの高い債券市場に向かっていた資金は、中央銀行の利下げによってより利回りの高い債券市場に振り向けられる。しかし、新型コロナウイルスの感染拡大による景気後退から、世界の中央銀行が相次ぎ利下げに踏み切り、主要国の金利水準は大幅に低下している（図表6）。これまで対外証券投資の増加に伴う外貨買い需要が一定程度円高を抑制していたが、外国債券利回りの低下は本邦投資家の対外証券投資意欲を後退させる可能性がある（図表7）。

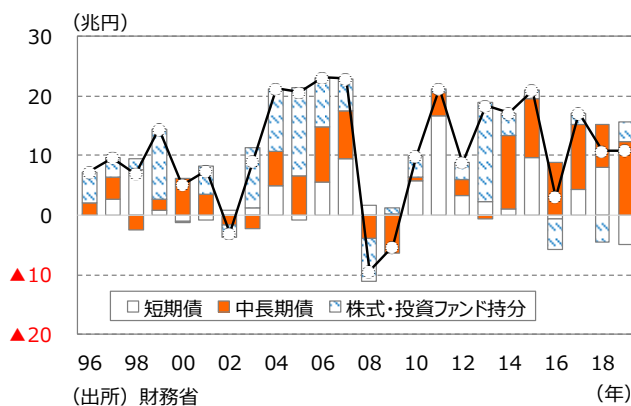
【図表6 G10の政策金利】

2008年3月～2020年6月、四半期



【図表7 対外証券投資の推移】

1996年～2019年、暦年



※上記は過去の実績であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。
※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

(次頁へ続く)

円高圧力③：対外直接投資の減退

第3に、対外直接投資の動向が挙げられる。海外企業に対するM&Aなどの対外直接投資も円高の歯止め役となっていたが、コロナショックによる業績悪化や景気先行きに対する不透明感もあり、本邦企業は対外直接投資に対して消極的な姿勢になる可能性がある（図表8）。

新型コロナウイルスの感染2波の様相を呈していることも考慮すれば、手元流動性の確保が優先され、対外直接投資に向かう姿勢は後退することが予想される。また、これまで企業は対外直接投資から得た収益を再投資に振り向けていたが、過去の景気局面と同様、国内に送金する動きが広がれば、円高が進行する可能性が高まろう（図表9）。

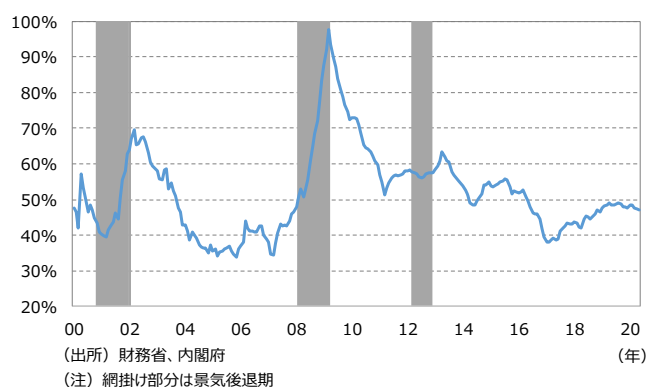
【図表8 対外直接投資（実行一回収）の推移】

2000年3月～2020年6月、四半期



【図表9 直接投資収益に占める国内送金の割合】

2000年1月～2020年5月、月次



※上記は過去の実績であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。
※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

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値動きのある証券に投資をしますので、これら組み入れ資産の価格下落等や外国証券に投資する場合には為替の変動により基準価額が下落し、損失を被ることがあります。

投資信託は、預貯金や保険と異なります。また、投資元本が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。個別の投資信託毎に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等をよくご覧ください。

投資信託に係る費用について

- 購入時に直接ご負担いただく費用・・・購入時手数料 上限3.3%（税込）
 - 換金時に直接ご負担いただく費用・・・信託財産留保額 上限0.5%
 - 保有期間中に間接的にご負担いただく費用・・・信託報酬 年率上限2.035%（税込）
※ファンド・オブ・ファンズでは、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の運用管理費用等を別途ご負担いただきます。
 - その他の費用・手数料・・・監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、信託事務等に要する諸費用等をファンドの信託財産を通じて間接的にご負担いただきます。
- 詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

※お客さまにご負担いただく手数料等の合計金額については、お客さまの保有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。

<ご注意>

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しています。費用の料率につきましては、東京海上アセットマネジメント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います。費用の詳細につきましては、個別の投資信託毎の投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

投資信託にかかるリスクや費用は、投資信託毎に異なりますので、ご投資をされる際には、事前に投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご確認ください。

東京海上アセットマネジメント株式会社

<https://www.tokiomarineam.co.jp/>

サービスデスク 0120-712-016
(土日祝日・年末年始を除く 9:00~17:00)

商号等：東京海上アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第361号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

一般社団法人第二種金融商品取引業協会

- 当資料は、情報提供を目的として東京海上アセットマネジメントが作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。お申込みに当たっては必ず投資信託説明書（交付目論見書）をご覧の上、ご自身でご判断ください。投資信託説明書（交付目論見書）は販売会社までご請求ください。
- 当資料の内容は作成日時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に掲載された図表等の内容は、将来の運用成果や市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。
- 投資信託は、値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合には、この他に為替変動リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本が保証されているものではありません。
- 投資信託は金融機関の預金とは異なり元本が保証されているものではありません。委託会社の運用指図によって信託財産に生じた利益および損失は、全て投資家に帰属します。
- 投資信託は、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリング・オフ）の適用はありません。
- 投資信託は、預金および保険契約ではありません。また、預金保険や保険契約者保護機構の対象ではありません。
- 登録金融機関から購入した投資信託は投資者保護基金の補償対象ではありません。