

～為替市場のポイント～ 長期的なドルの見通し

東京海上アセットマネジメント



7月30日付のレポート『～為替市場のポイント～ 経済構造の変化により円高圧力が高まる』（次頁参照）では、日本のマクロ環境の変化が円高圧力をもたらす点を論じたが、当レポートでは米国のマクロ環境からみた為替の見通しについて改めて考察した。

長期的にドル安トレンドが継続する公算

2014年以降米ドル（以下、ドル）は上昇（ドル高）トレンドが続いていたが、2020年3月のコロナショックを機に下落（ドル安）に転じている。ドルの実質実効為替レート（※）は8月に入り、3月の年初来ピークから▲6%程度も下落（ドル安が進行）している（図表1）。この間、ユーロ（4%程度）、円（2%程度）はともに上昇しており、ドル安の受け皿となっている。

ドルの下落は一時的なものではなく、長期的なトレンドとなる可能性がある。長期的なドル安トレンドを示唆する要因として、主に、①米国の財政支出の拡大により2020年の財政赤字が大きく膨らんでいること、②米国の実質金利が大きく低下していること、などがあげられる。

【図表1 主要通貨の実質実効為替レート】

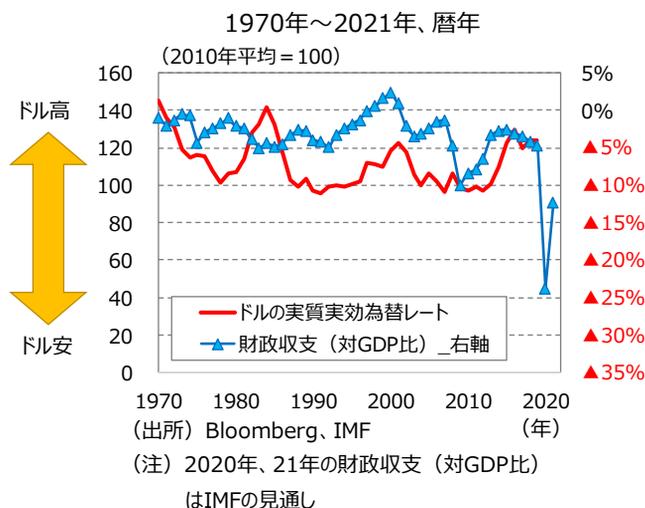


ドル安要因①：米国の財政赤字が急拡大

新型コロナウイルス感染拡大に伴い低迷した景気を刺激するため、米国政府は財政支出を大幅に拡大している。IMFの見通しによると、2020年の財政赤字（対GDP比）は▲24%程度と2019年（▲5%程度）から急拡大することが見込まれる（図表2）。また、8月中に2兆ドル程度の追加の経済対策が成立することが予想され、財政赤字（対GDP比）は一段と拡大することが避けられない状況にある。

財政収支とドルの実質実効為替レートの過去の推移を比較すると、ドルの長期トレンドは米国の財政収支と

【図表2 ドルの実質実効為替レートと財政収支】



※実質実効為替レートは、ある通貨と、対象となる全通貨との2通貨間為替レートについて、貿易額などで計った相対的な重要度でウェイト付けし、それぞれの物価変動分を調整して集計・算出したもの。

※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)

方向性が一致する傾向にある。過去、2001年にブッシュ政権下で大型減税策が実施され財政赤字が悪化すると、ドル安トレンドが始まった例もある。こうした点を考慮すると、2020年の財政赤字の急拡大は今後ドル安をもたらす可能性があることを示唆している（前掲図表2）。

ドル安要因②：米国の実質金利が急低下

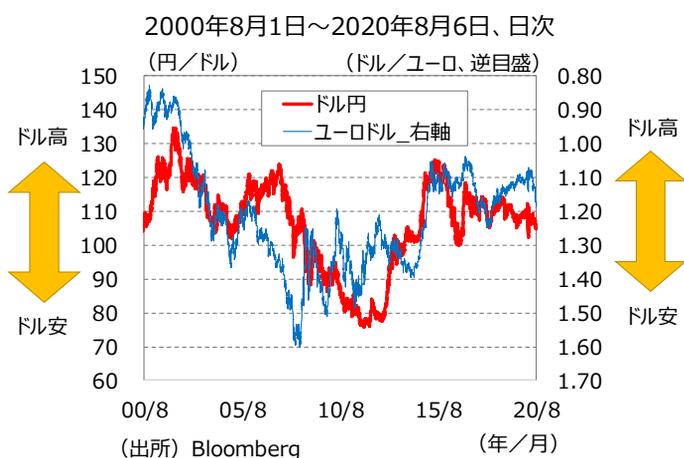
米国の実質金利が急低下していることも、ドル安をもたらす要因としてあげられる。FRB（米連邦準備制度理事会）の大規模金融政策により名目金利は低水準にあるなか、財政支出拡大を通じた景気回復への期待から、期待インフレ率が上昇している。この結果、名目金利から期待インフレ率を差し引いた実質金利は2012年以來の低水準にある（図表3）。2012年は円高ドル安（1ドル＝70円台）、ユーロ高ドル安（1ユーロ＝1.4ドル台）が進行した時期でもある。

当時のように、急激なドル安が進行する可能性は低いと思われるが、実質金利が低下している限り、ドル安圧力がかかりやすい展開が続くと考えている（図表4）。予想に反してドル高が進行するシナリオとしては、3月のように、金融市場においてリスク回避姿勢の高まりを背景にドルの需要が強まるといった場合だろう。ただし、世界的に大規模な財政政策および金融緩和が講じられている状況で、こうしたドル高シナリオが実現する可能性は低いとみている。

【図表3 ドルの実質実効為替レートと米国の実質金利】



【図表4 ドル円とユーロドル】



【ご参考】

下記レポートはこちらを参照ください。

《関連レポート》

～為替市場のポイント～ 経済構造の変化により円高圧力が高まる



※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。