

日本は金利上昇と円安のどちらを容認するのか？



チーフ・ストラテジスト 石黒英之

ポイント① 日本は難しい判断を迫られる局面に

円の先安観が強い状況が続いています。世界の金利が高止まりするとの見方が強まっていることや、脱デフレ観測の高まりから、期待インフレ率の上昇を通じ、日本の実質金利が低位で推移するとみられることが、円の先安観につながっていると考えられます。

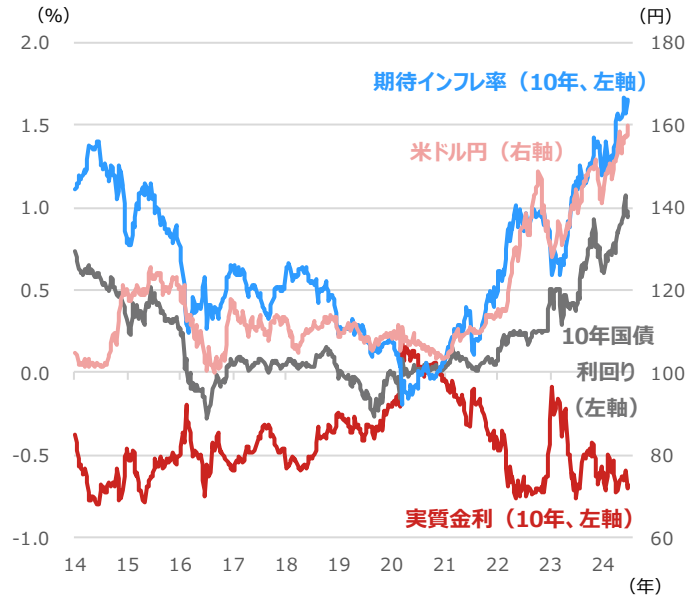
日本では6月からの定額減税や、企業の賃上げが徐々に反映されることから、今後実質賃金がプラスに転換するとみられ、日本の期待インフレ率は一段と上昇し、実質金利が低下する可能性が高そうです。こうした環境を考えると、日本は市場金利の上昇や利上げなどを通じて円安是正に動くのか、それとも円安の継続を受け入れるのか、判断を迫られている状況にあるといえます（右上図）。

ポイント② 金利上昇への耐性はつきつつあるか

円安容認の可能性は現時点で低いと考えられます。それは、「円安→輸入物価上昇→期待インフレ率上昇→実質金利低下→円安」というサイクルを通じ、日本の円安が制御不能に陥る恐れがあるためです。となると、日本に残された道は金利上昇を受け入れるということになります。仮に日本の期待インフレ率が日銀が掲げる物価目標の2%まで上昇するのであれば、実質金利を0%程度まで上昇させるのに必要な長期金利水準は2%程度となります。

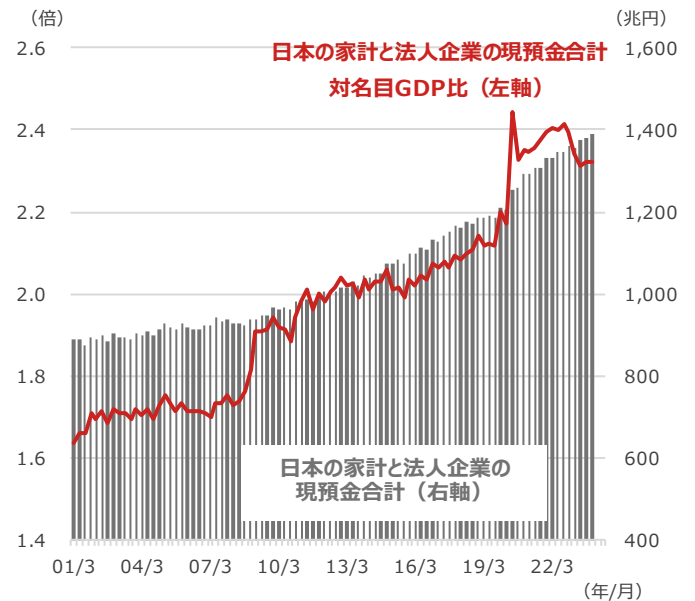
長期金利2%に日本は耐えられるのか疑問を持つ投資家も多いとみられますが、日本の名目GDPや企業業績、家計や企業の保有する現預金は過去最高です（右下図）。日本の長期金利が2%前後で推移していた06年よりも日本を取り巻く環境は良好といえ、金利上昇への耐性はあるとみられます。日銀が金利上昇を容認する姿勢を明確に示すかが円相場反転のカギとなります。

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6月21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

日本の家計と法人企業の現預金合計と
同対名目GDP（国内総生産）比



期間：2001年1-3月期～2023年10-12月期、四半期
 （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。ご自身でご判断ください。

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6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、販売会社よりお渡り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。