

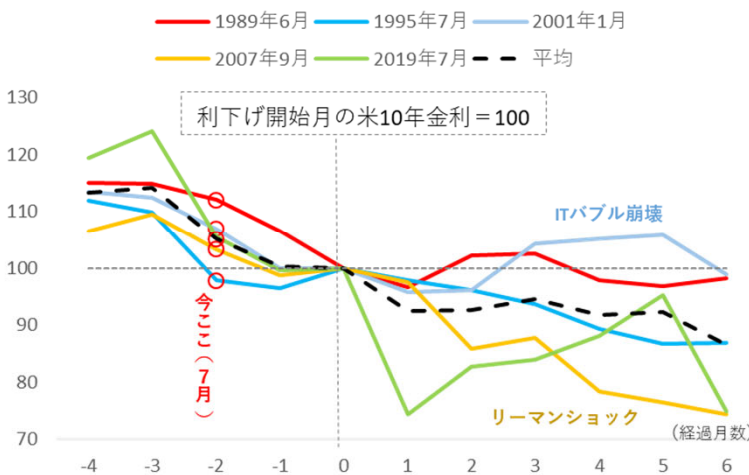


# 夏場の米金利低下でもドル円下落は限定的では？

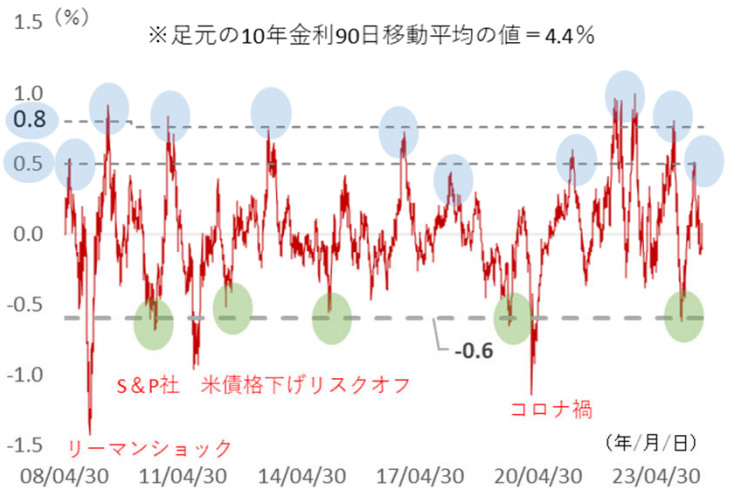
## 9月利下げ開始だとすると米利下げは？

- 6/3の松波塾で夏場の金利低下を予想したが、想定通りの結果になっている
- 9月利下げ開始の織り込みは約7割、この見立て通りなら7月は米利下げ開始2ヶ月前（図1）
- 過去の利下げ開始月を起点にすると、その3ヶ月前に金利はピークを打ち、その後は金利低下、現状はこれを踏襲中（図1）
- 米10年金利の当面の低下目途は最大で4%割れを想定、90日移動平均からの乖離▲0.6%で過去は金利が底打ちしたからだ（図2）
- 現状の90日移動平均は4.4%なので▲0.6%乖離は3.8%（図2）

【図表1】9月利下げ開始の織り込みは約7割⇒過去の利下げ開始前3ヶ月前以降は金利低下



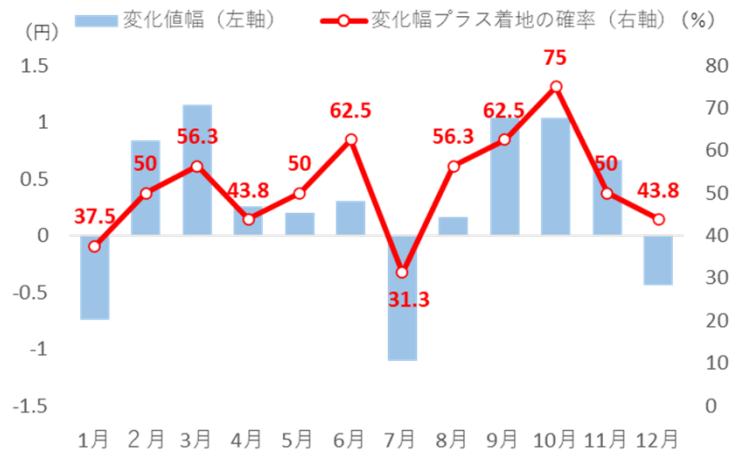
【図表2】10年金利の最下限は4%割れが当面の目安



## 米金利低下⇒円高加速とならないか？

- 米金利低下とドル/円の月別季節性を踏まえると7月の円高は注意しなければならない（図3）
- ただし、ピークから▲最大5%程度の調整の範囲内に留まると見ている（図4）
- ちなみに、過去において、日米3ヶ月金利差が5%以上ある局面での調整幅は平均▲4.3%だった（図4）
- 年初来ドル/円は米株と連動性高く推移してきたが、米金利が傾向線から大幅に乖離すると時として金利に連動する傾向がある（図5）
- 今後、米金利が傾向線からの乖離を拡大したら「夏場の円高」も、ただし「金利低下⇒株高」が円高の勢いを緩和するだろう（図5）

【図表3】ドル/円 月別の季節性（過去15年間平均）⇒7月円高、8~10月円安



(図表1~3) Bloombergのデータを基にニッセイアセットマネジメント作成

※本稿に記載された意見、推定、見通しは、本稿の日付時点における執筆者の分析・判断に基づいています。それらは必ずしもニッセイアセットマネジメントの意見を反映しているとは限らず、また予告なしに変更される場合があります。



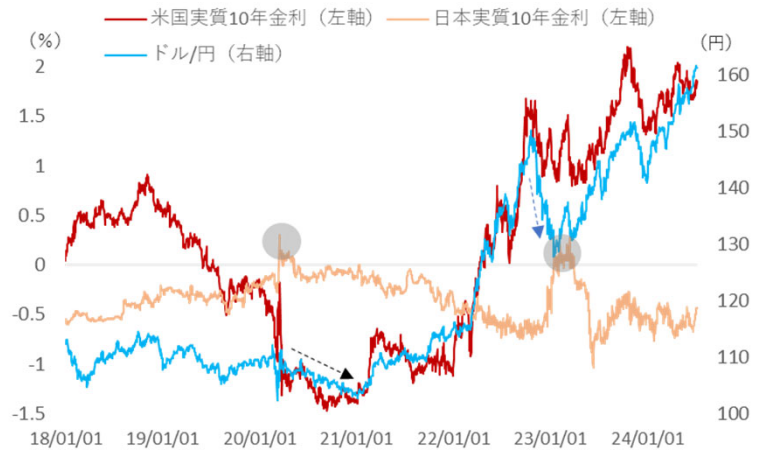
- 金利面から円高転換があるとしたら「米10年実質金利が低下する傍らで日10年実質金利プラス化」がトリガーと見るが当面ハードルは高い（図6）

【図表4】日米3ヶ月金利差5%越え局面でのドル/円調整期間と調整幅

①ドル/円 高値	②ドル/円 底値	①～②経過日数	①～②調整幅(%)
1995/9/19	1995/9/21	2	-5.3
1995/11/2	1995/11/9	5	-3.4
1996/10/28	1996/11/15	14	-2.8
1996/12/2	1996/12/5	3	-2.0
1997/4/30	1997/6/11	30	-12.5
1998/6/15	1998/6/19	4	-6.2
1998/8/11	1998/8/27	12	-3.6
2006/6/23	2006/7/7	10	-2.2
2006/7/18	2006/8/1	10	-2.3
2023/6/29	2023/7/13	10	-4.6
2023/9/5	2024/1/1	84	-4.6
2024/2/13	2024/3/11	19	-2.9
2024/4/26※	2024/4/29	5	-5.2
2024/5/29	2024/6/4	4	-2.0
平均		15	-4.3
	2024/7/8	4	-1.0

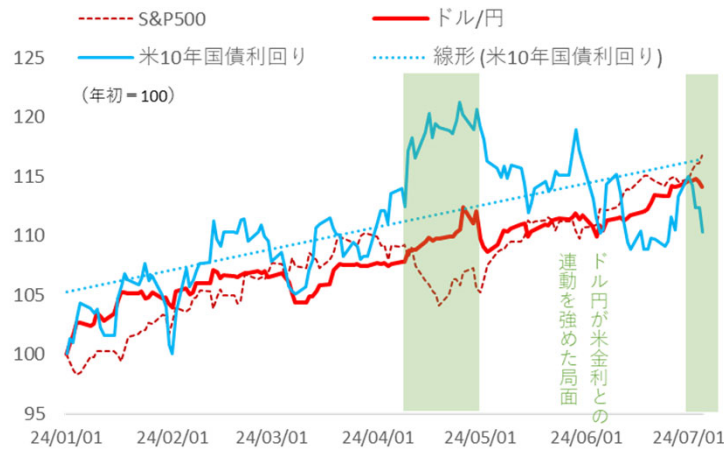
※為替介入

【図表5】ドル/円は米年金利が傾向線から乖離すると連動を強めるが基本は米国株と連動



※実質化には5年先5年インフレスワップフォワードレートを使用

【図表6】日本10年実質金利のプラス化が円高転換への目安  
⇒当面ハードルは高い



(図表4～6) Bloombergのデータを基にニッセイアセットマネジメント作成

※本稿に記載された意見、推定、見通しは、本稿の日付時点における執筆者の分析・判断に基づいています。それらは必ずしもニッセイアセットマネジメントの意見を反映しているとは限らず、また予告なしに変更される場合があります。



### 【当資料に関する留意点】

- 当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。
- 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。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料のいかなる内容も将来の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料に投資信託のグラフ・数値等が記載される場合、それらはあくまでも過去の実績またはシミュレーションであり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮しておりませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。
- 投資信託は投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託の手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品を勧誘するものではないので、表示することができません。

#### <設定・運用>



ニッセイアセットマネジメント株式会社

商号等： ニッセイ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369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

コールセンター 0120-762-506

9：00～17：00（土日祝日・年末年始を除く）

ホームページ <https://www.nam.co.jp/>