

円高懸念の高まりは日本株の逆風となるのか？



チーフ・ストラテジスト 石黒英之

ポイント① 米利下げ観測でくすぶる円高懸念

ジャクソンホール会議での講演で、FRB（米連邦準備制度理事会）のパウエル議長が金融政策の転換を示唆し、状況次第では積極的な利下げも辞さない姿勢を示したこともあり、市場では対米ドルでの円高への懸念が高まっています。

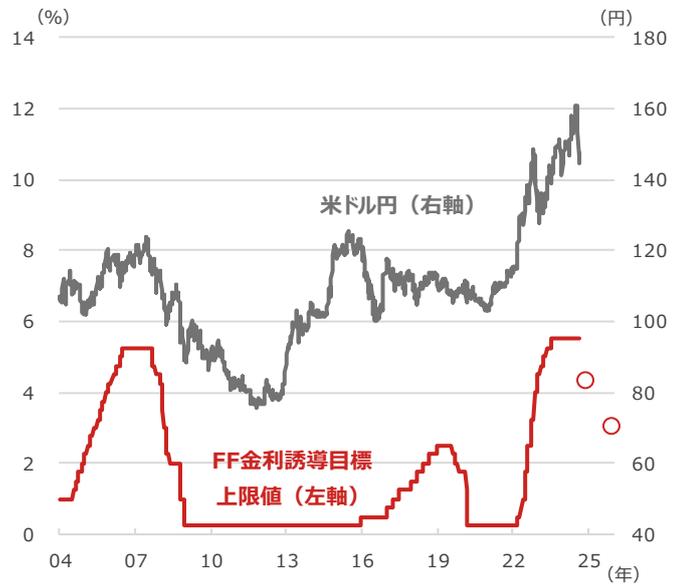
パウエル議長の講演を受けて、FF金利先物市場では、FRBの継続的な利下げに対する織り込みが進んでいます。26日時点では、2024年12月FOMC（米連邦公開市場委員会）終了時点で累計約1%ポイント（0.25%ポイントの利下げ4回）、2025年12月FOMC終了時点で累計約2.25%ポイント（同9回）の利下げが織り込まれており、対米ドルでの円高圧力がくすぶっています（右上図）。

ポイント② 円高の影響を経済拡大でカバーへ

FRBが継続的な利下げを進める可能性が高い中で、日本では日銀による金融政策の正常化観測も根強く、日米の金融政策の方向性の違いから対米ドルで円高が進みやすい環境にあるとみられます。

円高は日本の輸出企業の業績下押し要因につながるとの見方もあり、日本株の先行きを懸念する投資家も多いです。もっとも、現時点で日本企業の業績拡大基調に大きな変化はみられていません（右下図）。日本ではようやく実質賃金がプラスとなるなど、物価・賃金上昇の好循環に入りつつあります。日本の2024年4-6月期の名目GDPが607兆円超（年率換算値）と過去最高を更新するなど（同図）、脱デフレへの確度が高まってきました。円高の負の影響を国内経済の成長で補える環境が整いつつあることを考えると、日本株に対して過度に弱気になる必要はないと考えられます。

FF金利誘導目標上限値と米ドル円



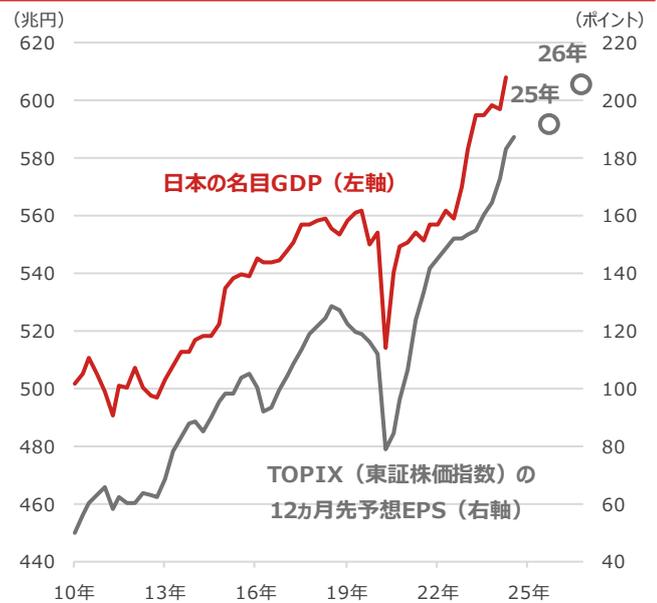
期間：2004年1月2日～2024年8月26日、週次

・○印はFF金利先物市場が予想する2024年12月、2025年12月FOMC終了時点のFF金利（2024年8月26日時点）

・FF金利はフェデラル・ファンド金利

（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

日本の名目GDP（国内総生産）と
TOPIXの12か月先予想EPS（1株当たり利益）



期間：（日本の名目GDP）2010年1-3月期～2024年4-6月期、四半期

（TOPIXの12か月先予想EPS）2010年3月末～2024年8月26日、四半期

・○印は2025年、2026年のBloomberg予想（2024年8月26日時点）

（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。

2024年8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。

当資料で使用した指数について

●「TOPIX（東証株価指数）」に係る標章又は商標は、株式会社 J P X 総研又は株式会社 J P X 総研の関連会社（以下「J P X」という。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など「TOPIX（東証株価指数）」に関するすべての権利・ノウハウ及び「TOPIX（東証株価指数）」に係る標章又は商標に関するすべての権利は J P X が有します。J P X は、「TOPIX（東証株価指数）」の指数値の算出又は公表の誤謬、遅延又は中断に対し、責任を負いません。