



RBC BlueBay
Asset Management

通貨ウォッチ: 日本円に対する見方



マーク・ダウディング
最高投資責任者 (CIO)

2024年6月19日

一部報道機関からは1米ドル = 200円もしくはそれ以上の円安進行の可能性も言及されています

円相場について当社CIOのマーク・ダウディングの見解をご紹介します

当社では、中期的に日本経済について概ね建設的な見方を維持しています。デフレはもはや日本では過去の話であり、インフレ率は2%近辺で概ね落ち着く局面に近づいています。今年の春闘における賃上げ率は6%近くと、インフレ率の上昇が賃金上昇に繋がっていることを示しており、これが消費にも波及していくことでしょう。

企業にとっての賃金コストの上昇が価格に転嫁され、物価が上昇していくことで、消費者物価指数 (CPI) は今後数年間に亘って2%を超えると予想され、賃金も安定的なペースで伸びていくとみています。

こうしたリフレーションへの動きは、日本の株式や一部の不動産セクターに対するより強気なセンチメントをもたらしています。日本の家計が多くの現金を抱えている中で、「失われた世代 (ロスジェネ世代)」が立ち上がり、結果として経済再生を支える構図も十分にあり得るとみています。また、日本企業全体の構造改革や、移民などに対する社会的な姿勢の変化もその支援材料になるでしょう。

このような見方に基づき、当社では日本銀行が来年にかけて金融政策を正常化していくことを予想しています。日本の名目中立金利は1.5%程度であると考えており、2026年3月までには政策金利が同水準に達し、10年国債利回りも2%に向かって上昇していくと予想しています。

一方その頃の米国経済は、長きに亘って高止まりする金利が経済活動に重石となる中で、ここ最近の力強さを失ってやや減速に転じるとみています。とは言いながらも、米国経済のリセッションは予想しておらず、2026年3月時点での米政策金利は4%程度と予想しています。

これらの見方を踏まえて、中期的に円相場は円高方向に進むものと予想しています。円はあらゆる指標で見て極めて過小評価されていると考えています。興味深いことに、東京でビール1杯に支払う金額は700円程度ですが、米国では同じビール1杯に14米ドルを支払わなくてはなりません！したがって、この先2年程度を見据えれば、円は1米ドル = 130円近くまで再び上昇する可能性があると考えています。

しかし短期的には、日本銀行は極めて緩和的な金融政策を続けており、これが円の評価を押し下げる要因となっています。直近の日銀会合を踏まえれば、米国の経済指標が大幅に弱含んだりフランスの政治情勢などに端を発するリスク・オフなどで世界的に金利が低下したりしなければ、日銀が追加利上げを実施しない限り円安はさらに進行し、1米ドル = 160円を試す可能性もあると考えています。ただ、1米ドル = 200円といった水準まで円安が進行する可能性は、日本の金融当局がよほど大きなミスをしないう限り、極めて低いと考えています。

我々の見方としては、中期的な視点から円のロングを選好したいと考えています。しかしながら、金利差により円のエクスポージャーの維持にはコストがかかります。したがって、日銀が政策変更に関してより明確な姿勢を示すまでは、(円のポジション構築を)待つことが望ましいと考えています。

ディスクレーム

ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第1029号

一般社団法人 日本投資顧問業協会会員、一般社団法人 投資信託協会会員、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会会員

■手数料等

当社の提供する投資一任業に関してご負担いただく主な手数料や費用等は以下ようになります。手数料・費用等はお客様の特性、委託された運用金額や運用戦略、運用状況、あるいは当社に係る業務負担等により、下記料率を上回る、又は下回る場合があります。最終的な料率・計算方法等は、お客様との個別協議により別途定めることとなります。

(年率、税抜き)	債券戦略				株式戦略
	ヘッジマーク戦略	トータル・リターン戦略	絶対リターン戦略	プライベート戦略	
運用管理報酬（上限）	0.70%	1.30%	1.30%	1.55%	1.00%
成功報酬（上限）	-	20.00%	20.00%	20.00%	-

なお、当社との投資一任契約は、原則、運用戦略に応じた外国籍投資信託を投資対象とします。上記手数料には、お客様から直接当社にお支払いいただく投資顧問報酬、外国籍投資信託に対して投資した資産から控除される運用報酬が含まれます。

この他、管理報酬その他信託事務に関する費用等が投資先外国籍投資信託において発生しますが、お客様に委託された運用金額や運用戦略ごとに、あるいは運用状況等により変動いたしますので、その料率ならびに上限を表示することができません。手数料や費用等について詳しくは、弊社担当者にお問い合わせをいただくか、契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

■投資一任契約に関するリスク

投資一任契約に基づく契約資産の運用は、原則、戦略に応じた外国籍投資信託を通じて、実質的に海外の公社債、株式等の有価証券や通貨などの価格変動性のある資産に投資を行います。これら有価証券等には主に以下のリスクがあり、株式相場、金利、為替等の変動による価格変動、及び有価証券の発行会社の財務状況の悪化等による価格の下落により、外国籍投資信託等の基準価額が下落し、損失を被ることがあります。従って契約資産は保証されるものではなく、お客様の投資された元本を割り込むことがあります。また、デリバティブ取引等が用いられる場合においては、上記の価格変動等により、元本超過損が生じる可能性があります。運用による損益は全てお客様に帰属いたします。

価格変動リスク：有価証券の価格変動に伴って損失が発生するリスク

為替変動リスク：外国為替相場の変動に伴って損失が発生するリスク

信用リスク：発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに対する外部評価の変化等により損失が発生するリスク

流動性リスク：市場の混乱等により取引ができず、通常よりも不利な価格での取引を余儀なくされることにより損失が発生するリスク

カントリーリスク：投資対象国／地域の政治・経済、投資規制、通貨規制等の変化により損失が発生するリスク

なお、契約資産が持つリスクは上記に限定されるものではありませんのでご注意ください。リスクに関する詳細につきましては契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

本資料は受領者への情報提供のみを目的としており、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。

本資料は、信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、当社がその正確性、完全性、妥当性を保証するものではありません。記載された内容は、別途記載のない限り資料作成時点のものであり、今後予告なく変更される可能性があります。過去の実績及びシミュレーション結果は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。なお、当社の書面による事前の許可なく、本資料およびその一部を複製・転用・ならびに配布することはご遠慮下さい。当社と金融商品取引契約の締結に至る場合には、別途契約締結前交付書面等をお渡しますので、当該書面等の内容を十分にお読みいただき、必要に応じて専門家にご相談の上、お客様ご自身のご判断でなさるようお願いいたします。

以上



RBC BlueBay
Asset Management