

# トランプ政策と日銀の利上げ継続で円はどうなる？



チーフ・ストラテジスト 石黒英之

## ポイント① じわり高まる円の先高観

足元で円の先高観がじわり高まっています。トランプ氏の関税政策やそれに伴う米景気の失速懸念に加え、トランプ氏による円安けん制発言、日銀の利上げ継続姿勢など円が買われやすい状況にあることがその背景と考えられます。

米商品先物取引委員会によれば、投机筋の円の買い越し幅は2月25日時点で95,980枚と過去最高を記録しており、このところ需給面で円高圧力が高まっていることを示しています（右上図）。米関税政策を受け、米経済の失速懸念から米利下げ観測が急速に高まっている（5日時点で市場は年内2.8回程度の利下げ予想、トランプ大統領就任前の1月17日時点は1.5回程度）ことから、目先対米ドルで円が買われやすい局面は続きそうです。

## ポイント② 円売り材料もあり当面はレンジ取引か

また、5日に講演と会見を行なった内田日銀副総裁は、米国の関税政策による世界経済や金融市場への不確実性の高さを示す一方、これまで通りデータを確認しながら利上げを継続する姿勢を示すなど、こうした点も円のサポート材料といえます。日本の期待インフレ率は米関税政策の発動後も高水準を維持しており、日銀の利上げ継続姿勢は揺らいでいないと考えられます（右下図）。

もっとも、トランプ氏が掲げる減税策の実現など、今後のきっかけ次第で記録的な円買いポジションの巻き戻しが起きやすい環境にあり、一方的な円高には限度もあるとみられます。また、NISA（少額投資非課税制度）に伴う本邦個人による外国証券投資やデジタル赤字といった需給面での円売り要因もあり、これらの点を踏まえると当面の米ドル円は150円を挟んだレンジ相場が継続しそうです。

円の投机筋ポジションと米ドル円



期間：（円の投机筋ポジション）1993年1月5日～2025年2月25日、週次  
（米ドル円）1993年1月8日～2025年3月5日、週次  
・米商品先物取引委員会のデータを用いた  
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

日本の政策金利・期待インフレ率（10年）と米ドル円



期間：2023年1月4日～2025年3月5日、日次  
・期待インフレ率は10年国債利回り-物価連動国債利回り（10年）で算出  
・政策金利は2024年3月18日までは政策金利残高への適用金利、それ以降は無担保コール翌日物レート、レンジの場合はその上限値  
（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。

## 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。

2025年3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。