



日米金利差は為替相場に影響を与えるか？

日本からの外債投資との関係

日米金利差と米ドル/日本円の為替レートについてコメントを見かけたので、本当に相関が強いのか？どうなのかを検証してみました。コメントでは、「日米の10年金利差はドル円相場と相関が高く今の金利差1.8%程度であれば、110円台は高すぎる」というものでした。検証した結論から言うと、10年国債の金利は、この1,2年はそこそこ相関があるものの全く無視してもいいのではないかと、という結論になりました。むしろ、日本からの対外証券投資の傾向からは米国の金利上昇が進めば、大量に積みあがった日本からの債券投資の売却が起こり、円高に向かうリスクは徐々に大きくなっています。FRBが再び引き締めに動くというより、年末に向けて追加利下げを市場は催促しているので心配はありませんが、米国金利が上昇し始めると要注意です。日本の対外証券投資の残高は、2018年末で450兆円でした。金利が低下した2019年も約20兆円買い増しています。米国のイールドカーブがほぼフラットになっていることから、為替ヘッジ付きの外債投資は機能していません。多くの投資は円売り・米ドル買いの裸の外債運用となっている状況です。この先投資先である米国の債券金利が上昇（債券価格は低下）すれば、外債投資の売却が起こってもおかしくありません。その際には、円高となる可能性が高いです。

マーケティングセールス部

2020/01/28

金融商品取引業者：ブライツ・アセット株式会社
登録番号：関東財務局長（金商）第3102号
加入協会：一般社団法人第二種金融商品取引業協会
一般社団法人金融先物取引業協会
一般社団法人日本投資顧問業協会
HP：www.brightasset.co.jp

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ブライツ・アセット株式会社が作成した資料です。投資勧誘を目的とした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き作成されていますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示された意見などは、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ことがあります。投資に関する決定は、お客様ご自身で判断なさるようお願いいたします。

日米金利差は為替相場に影響を与えるか？

日本からの外債投資との関係

日本の大手金融機関や基金、運用会社は日本の低金利環境で運用難に苦しんでいます。そこで、日本より金利の高い外国の債券やより高いパフォーマンスが見込める外国の株式への投資を増やしています。

日本の対外証券投資の残高は、450兆円(2018年末)^{※注1}(内米ドル217兆円)あります。そのうち、債券及びファンド(ファンドの多くも債券投資とみられる)の残高は、約370兆円(内米ドル166兆円)を占めています。

アメリカだけを見ると、株式が49兆円、ファンドが33兆円、債券が134兆円となっています。短期債での借り入れなどの分は、資金調達に使われているものと思われ、これを除くと147兆円が米ドルへの裸の米ドル建て外債投資と思われる。

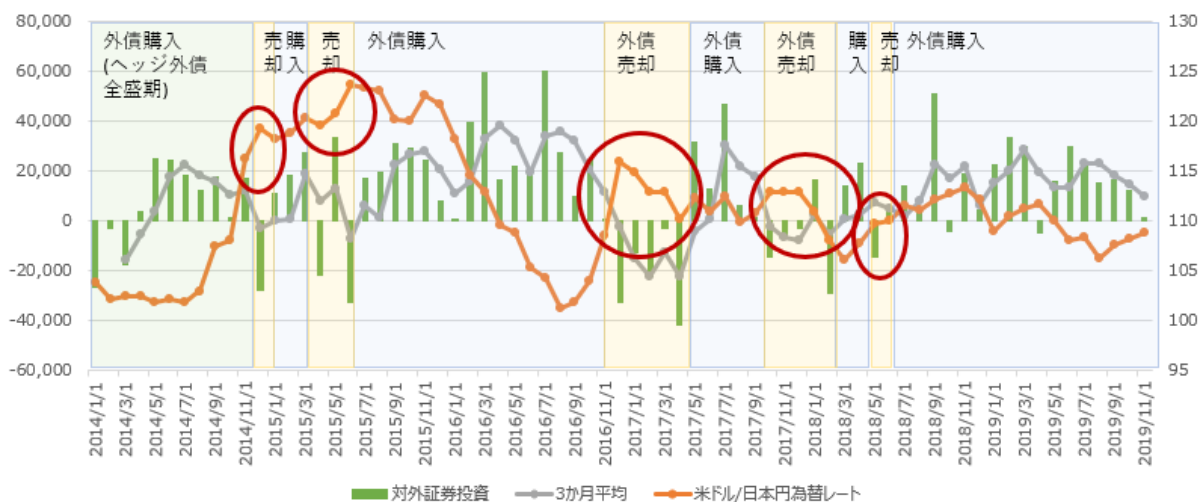
※注1 出所：財務省 2018年末の対外証券投資残高

https://www.mof.go.jp/international_policy/reference/iip/pip.htm

2014年からの日本からの対外証券投資の動向ですが、円高になると対外証券投資が大きくなり、円安になった際には、売却しているようです(グラフ1参照)。また、円高が続く局面では継続的に外債を購入しているようです。では、金利差と10年債金利との関係を売買動向と重ねてみると、日米10年債の金利差ではほとんど相関がみられませんでした。むしろ、日米間の2年国債金利差であれば、短期的にはそれなりに相関があるというのが分かります(グラフ2、4参照)。

グラフ1：日本からの対外証券投資額の推移と米ドル/日本円為替レート（6年間）

日本の対外証券投資動向と米ドル/日本円為替レート
2014年1月～2019年11月（月次）



※円安になったところで売っている

(左軸対外証券投資の単位：億円、右軸米ドル円為替レート平均値の月次)

出所：財務省、FEDのデータよりブライツ・アセットが作成

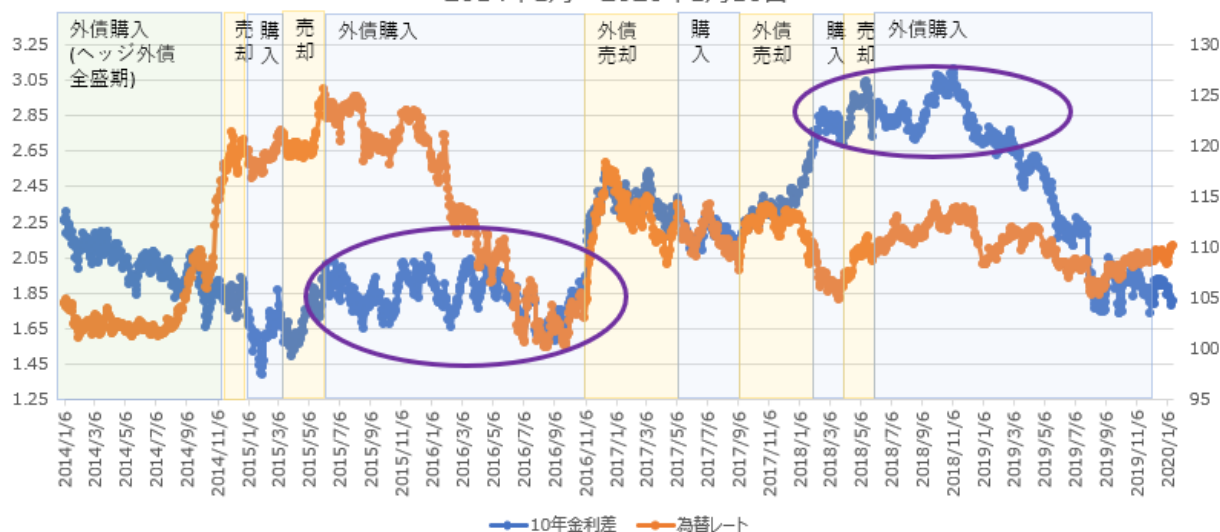
日本人の対外証券投資動向を日米間の金利差、金利と米ドル/日本円為替レートの推移に重ねてみました。金利差ではほとんど相関があるとは言えません。

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ブライツ・アセット株式会社が作成した資料です。投資勧誘を目的とした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き作成されていますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示された意見などは、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ことがあります。投資に関する決定は、お客様ご自身で判断なさるようお願いいたします。

グラフ2：日米10年国債金利差と米ドル/日本円為替レートの推移（6年間）

日米10年国債金利差と米ドル/日本円為替レート

2014年1月～2020年1月16日



※10年債の金利差で売買動向には影響していない

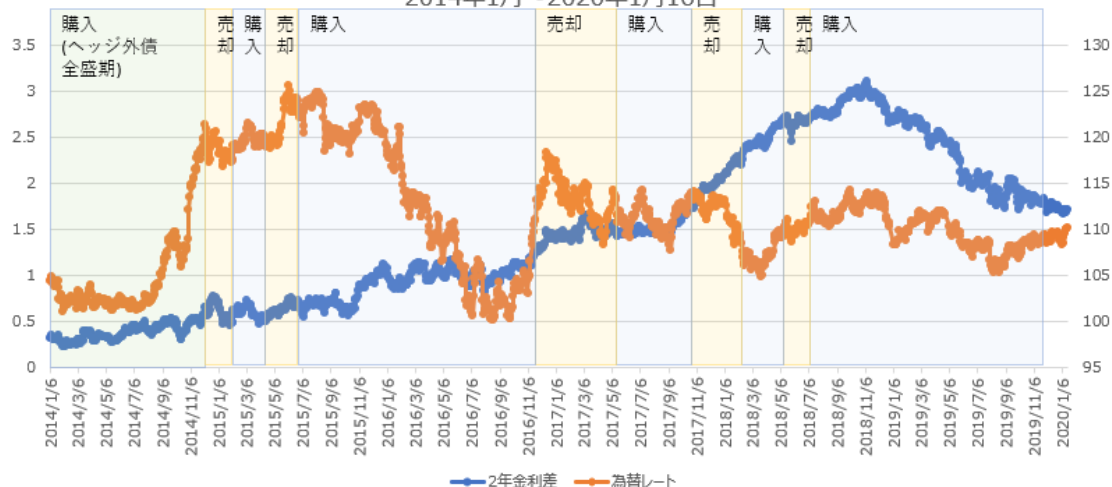
(左軸国債金利差：%、右軸米ドル円為替レート日次)

出所：財務省、FEDのデータよりブライト・アセットが作成

グラフ3：日米2年国債の金利差と米ドル/日本円為替レートの推移（6年間）

2年金利差と米ドル/日本円為替レート

2014年1月～2020年1月16日



※日米金利差は2年の金利差で見てもほとんど相関はない

(左軸米国債金利：%、右軸米ドル円為替レート日次)

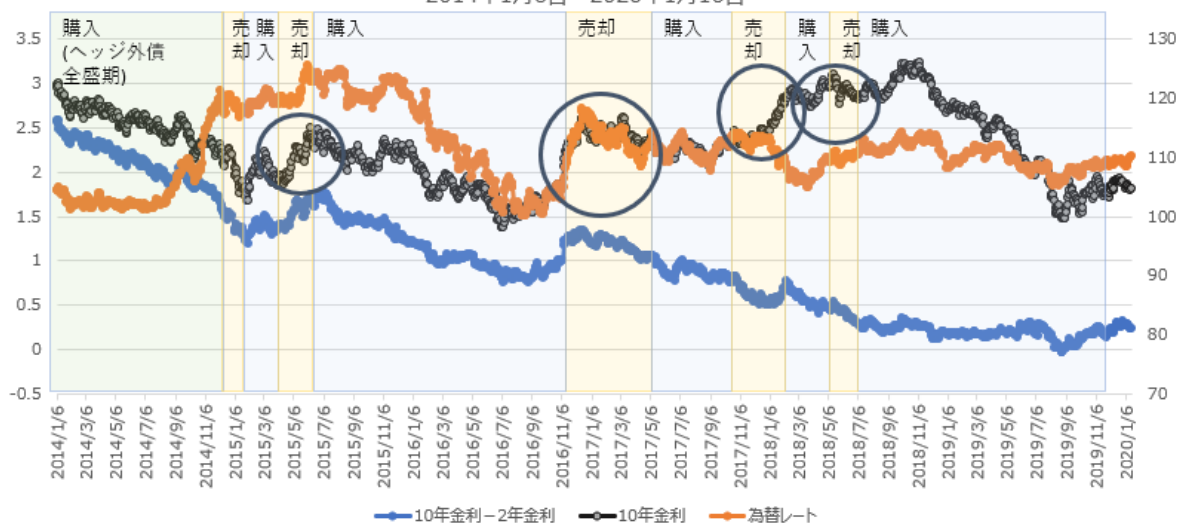
出所：財務省、FEDのデータよりブライト・アセットが作成

では、米国債の10年金利とイールドカーブの形状からドル円の為替レートの推移を見てみましょう。イールドカーブが立っていた2014年は、ヘッジ外債が全盛期の時期でした。その後は、10年金利が上昇したところでは売却があったようです。目安としては、米国10年国債の金利が2.25%を超えると売却が出てきて、落ち着くと買戻しが入るようです。さらに金利が上昇するとまた売却が大きくなるようです。米国債の10年金利が2.25%を超えると外債の売却が起こり円高にふれるリスクがありそうですので、注意しておいた方がいいでしょう（グラフ4参照）。

グラフ4：米イールドカーブ、米国債10年金利と米ドル/日本円為替レート推移（6年間）

米イールドカーブ(2年-10年国債金利差)、米国10年債金利と米ドル/日本円為替レート

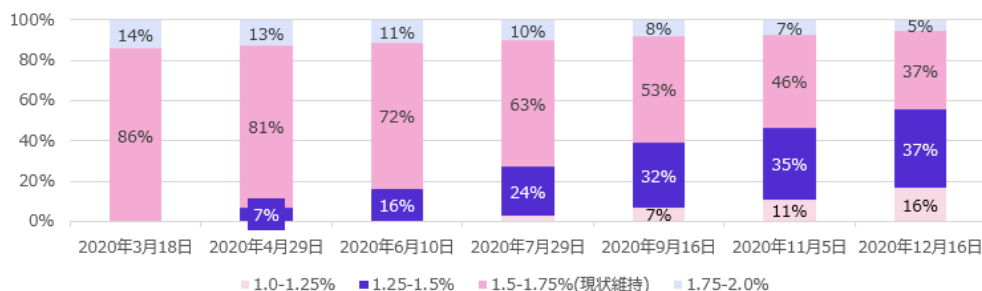
2014年1月6日～2020年1月16日



○ ※10年金利が2.25%を上回ると売却する傾向がある
 (左軸米国債金利：%、右軸米ドル円為替レート日次)
 出所：財務省、FEDのデータよりブライツ・アセットが作成

市場がFF金利予想では、年末に向けてもう1回の利下げの可能性を織り込んでいる。

CMEのFF金利予想



出所：CMEのデータよりブライツ・アセットが作成。2020年1月17日時点

まとめ

1. 円高局面では継続的に外債買いが入っている。円高傾向であっても継続的に購入は続く。
円安局面では売却に動くことから、一方向の円安は起こりにくい。
2. 日米の10年金利差は米ドル/日本円の為替レートには大きな相関はない。
2年債の金利差は短期で見るとそれなりの相関はあるが、長期では相関はそれほど高くない。
3. 米国債10年金利が2.25%を超えると、売却が起こり円高になる。
金利低下局面では外債の購入が続き円安要因となっている。
イールドカーブがフラットでは為替ヘッジ付き外債投資の効果がないため、直近のようなフラットな局面では、金利低下傾向はそのまま外債購入が入りやすく円安となりやすい。

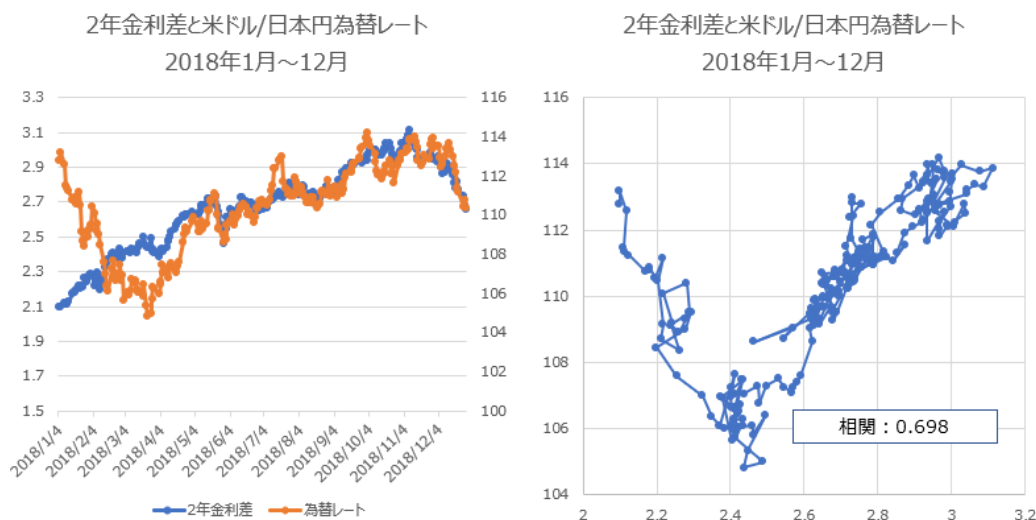
当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的としてブライツ・アセット株式会社が作成した資料です。投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示された意見などは、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更されることがあります。投資に関する決定は、お客様ご自身で判断なさるようお願いいたします。

参考資料：各期間ごとの金利差と米ドル/日本円為替レートの推移と相関

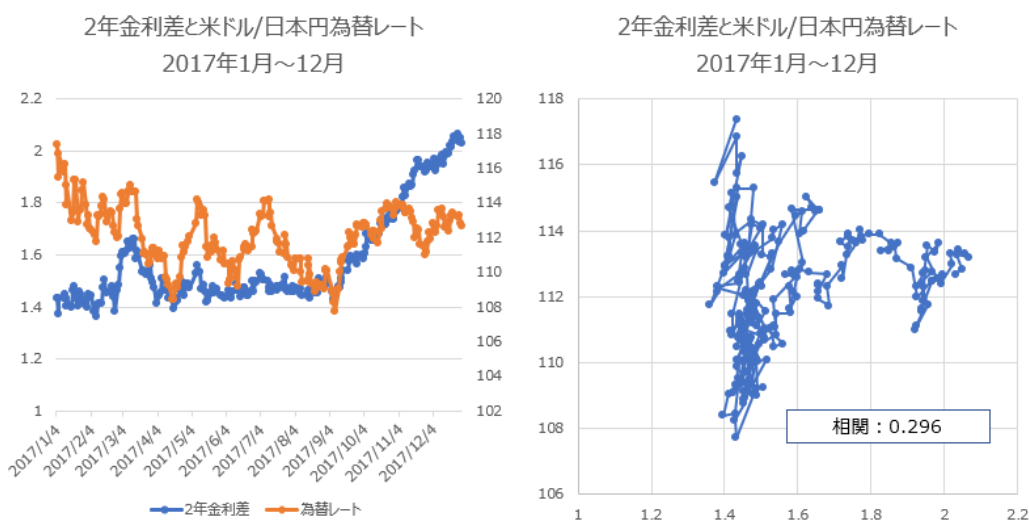
日米金利差（2年債）と米ドル/日本円為替レート推移と相関 2019年～2020年1月16日



日米金利差（2年債）と米ドル/日本円為替レート推移と相関 2018年1月～2018年12月

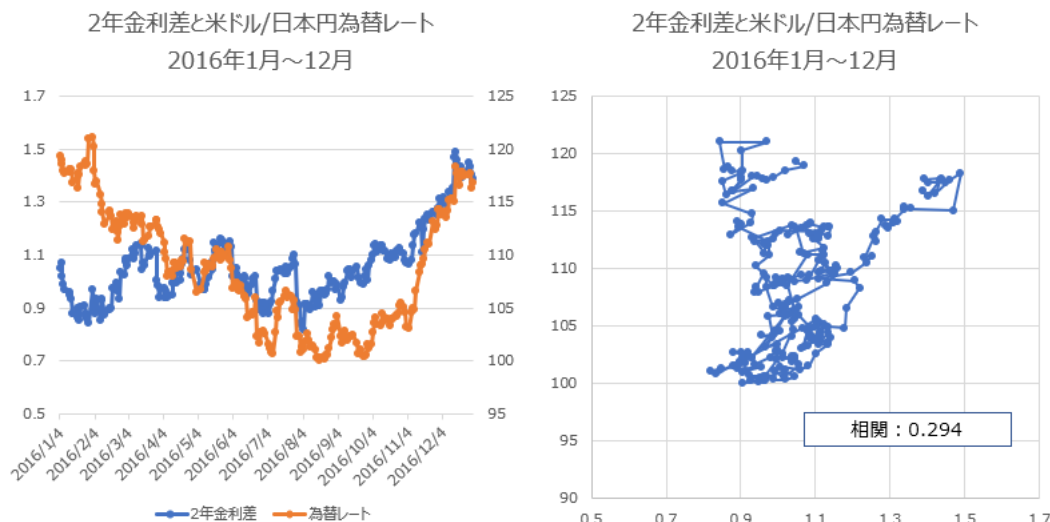


日米金利差（2年債）と米ドル/日本円為替レート推移と相関 2017年1月～2017年12月

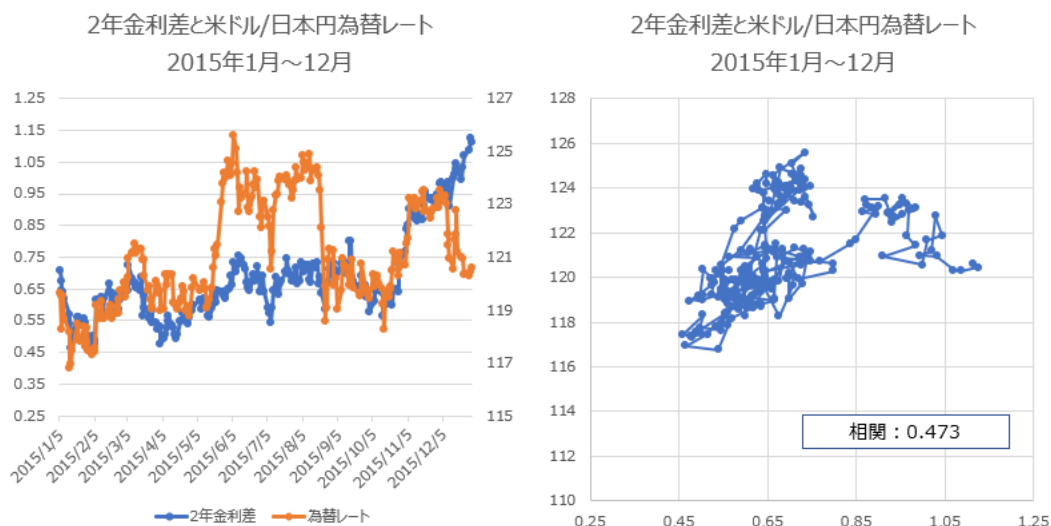


当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的としてブライト・アセット株式会社が作成した資料です。投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示された意見などは、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更されることがあります。投資に関する決定は、お客様ご自身で判断なさるようお願いいたします。

日米金利差（2年債）と米ドル/日本円為替レート推移と相関 2016年1月～2016年12月



日米金利差（2年債）と米ドル/日本円為替レート推移と相関 2015年1月～2015年12月

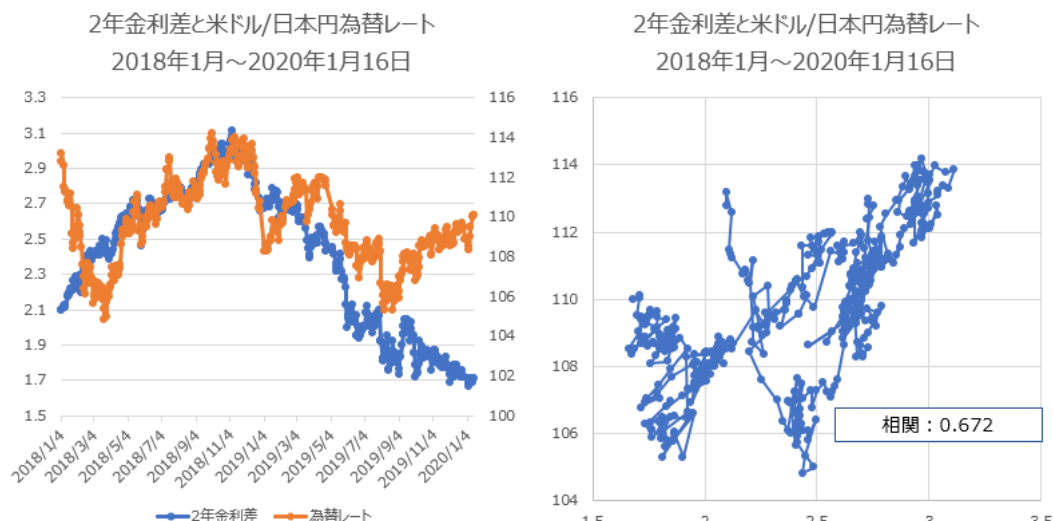


日米金利差（2年債）と米ドル/日本円為替レート推移と相関 2014年1月～2014年12月

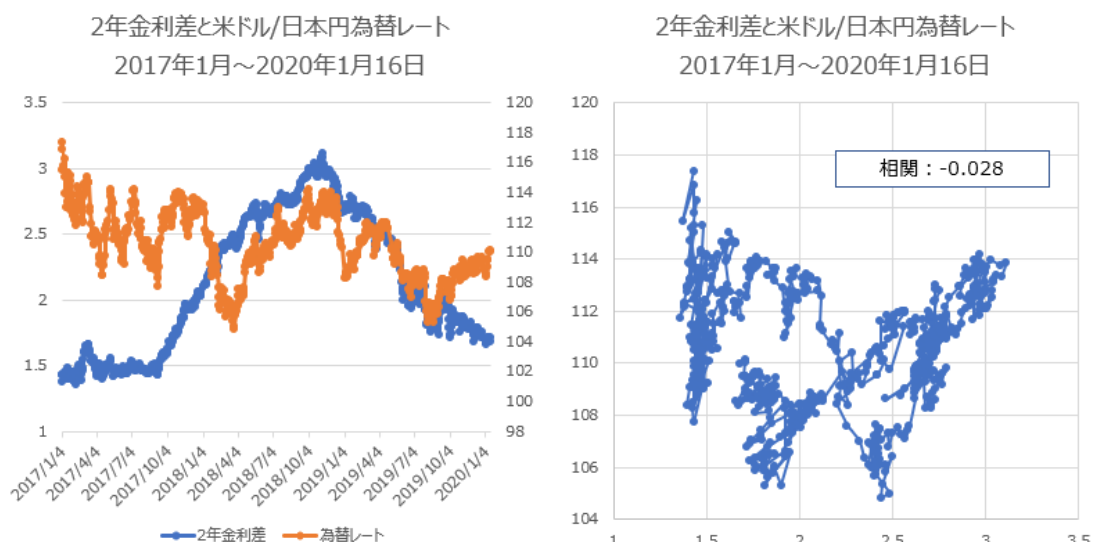


当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的としてブライト・アセット株式会社が作成した資料です。投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示された意見などは、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更されることがあります。投資に関する決定は、お客様ご自身で判断なさるようお願いいたします。

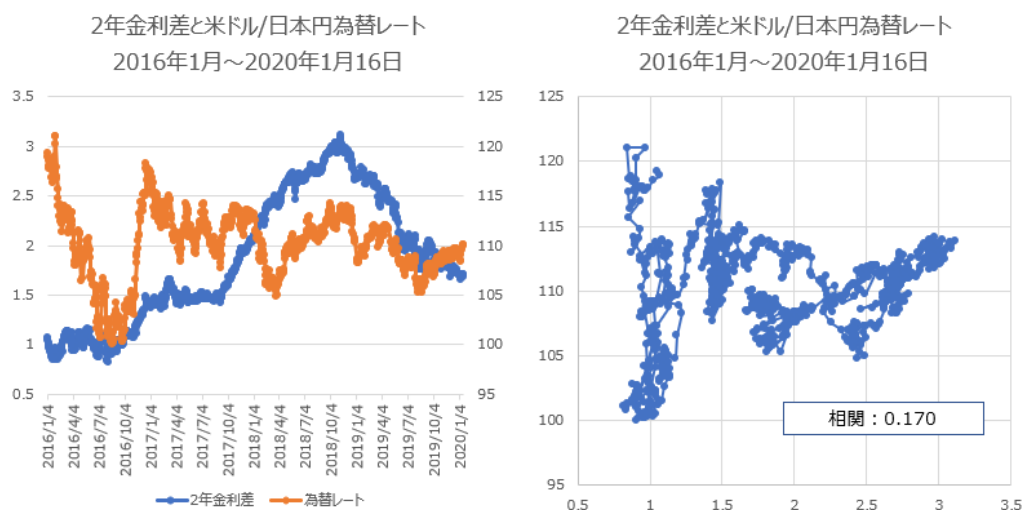
日米金利差（2年債）と米ドル/日本円為替レート推移と相関 2018年～2020年1月16日(2年間)



日米金利差（2年債）と米ドル/日本円為替レート推移と相関 2017年～2020年1月16日(3年間)

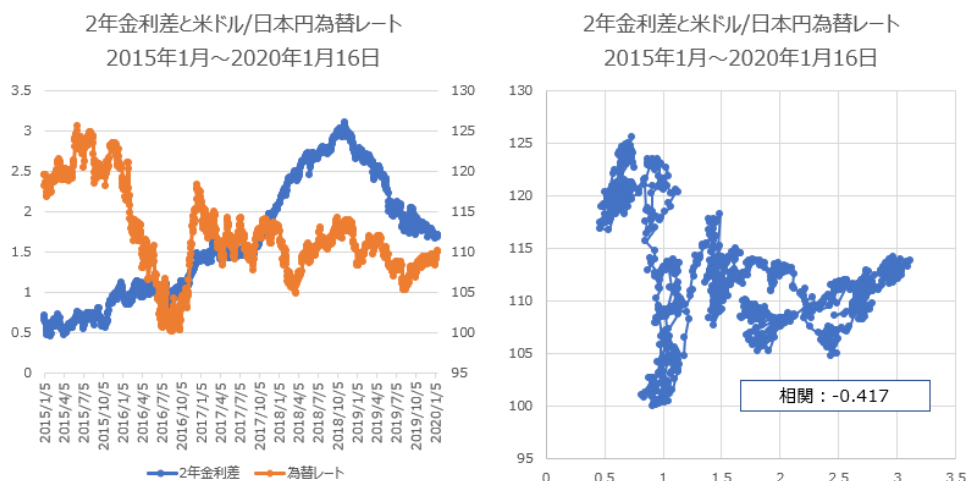


日米金利差（2年債）と米ドル/日本円為替レート推移と相関 2016年～2020年1月16日(4年間)

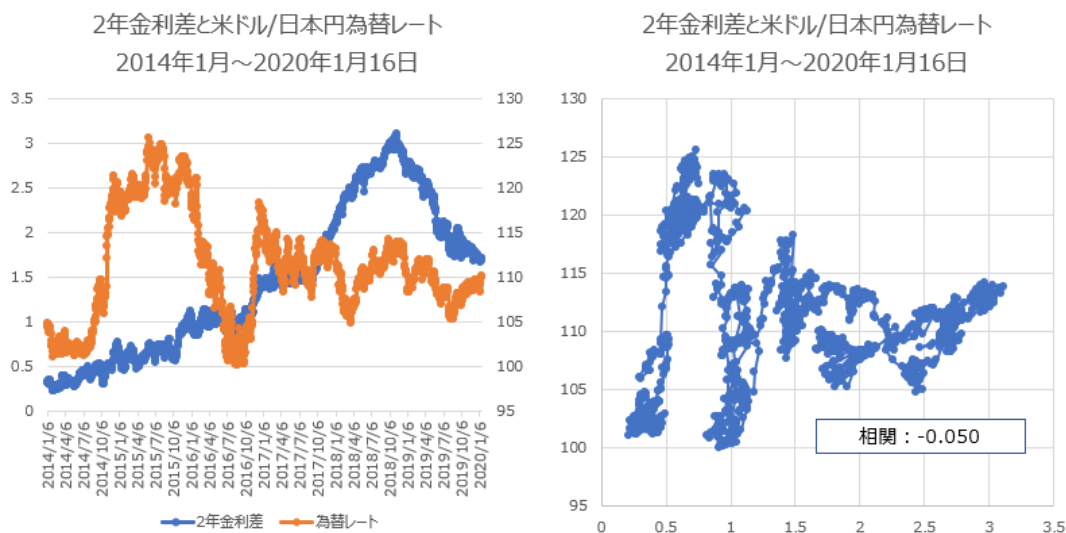


当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的としてブライツ・アセット株式会社が作成した資料です。投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示された意見などは、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更されることがあります。投資に関する決定は、お客様ご自身で判断なさるようお願いいたします。

日米金利差（2年債）と米ドル/日本円為替レート推移と相関 2015年～2020年1月16日(5年間)



日米金利差（2年債）と米ドル/日本円為替レート推移と相関 2015年～2020年1月16日(6年間)

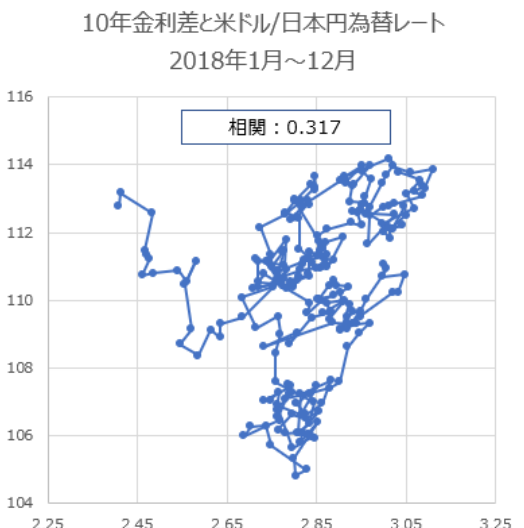
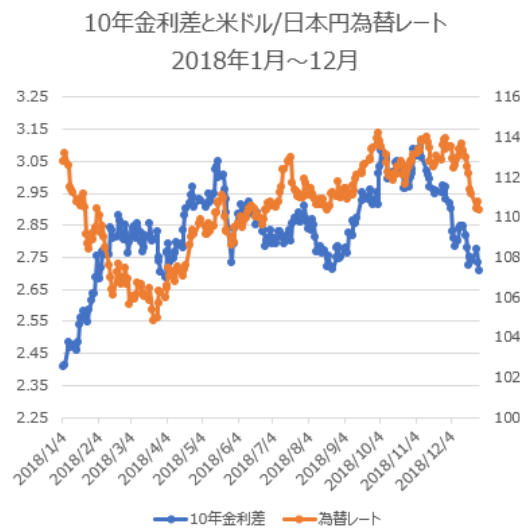


当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的としてブライツ・アセット株式会社が作成した資料です。投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示された意見などは、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更されることがあります。投資に関する決定は、お客様ご自身で判断なさるようお願いいたします。

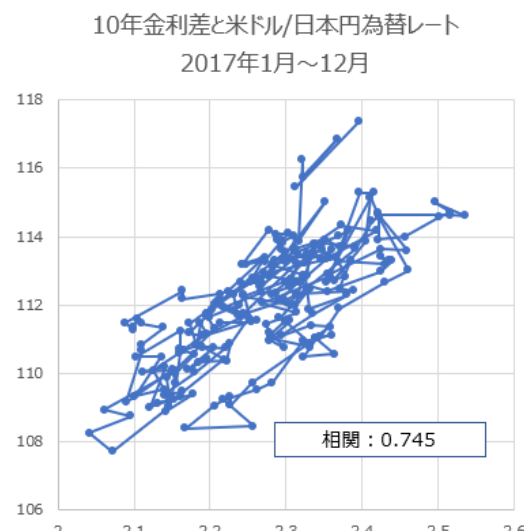
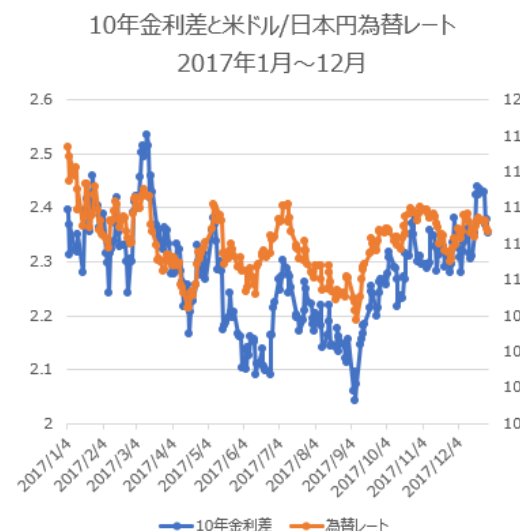
日米金利差（10年債）と米ドル/日本円為替レート推移と相関 2019年～2020年1月16日



日米金利差（10年債）と米ドル/日本円為替レート推移と相関 2018年1月～2018年12月

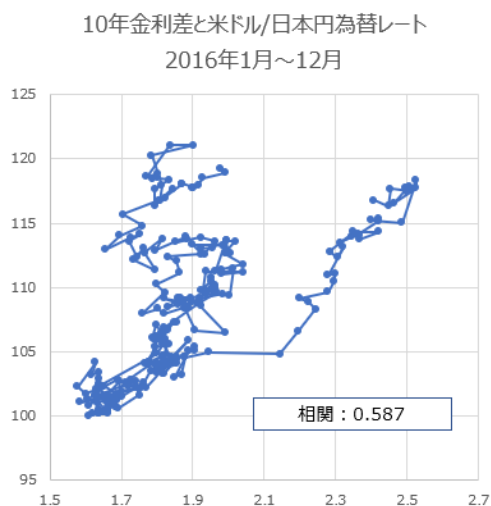
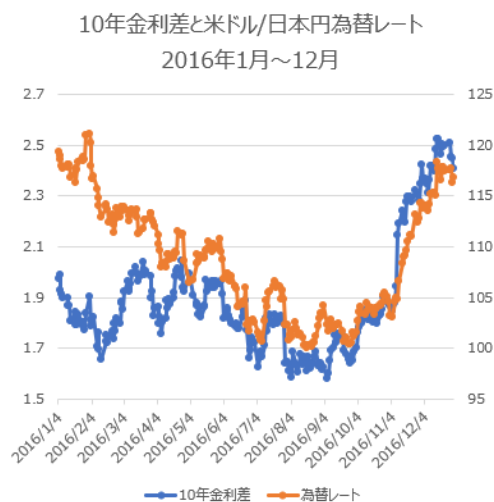


日米金利差（10年債）と米ドル/日本円為替レート推移と相関 2017年1月～2017年12月

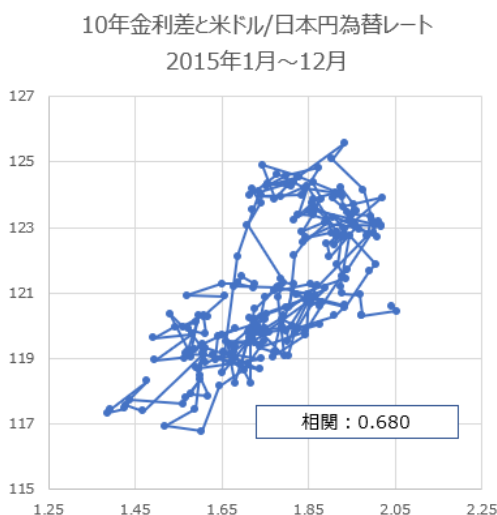
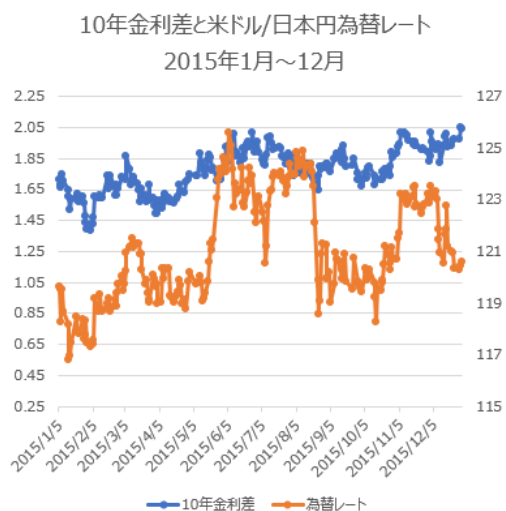


当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的としてブライツ・アセット株式会社が作成した資料です。投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示された意見などは、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更されることがあります。投資に関する決定は、お客様ご自身で判断なさるようお願いいたします。

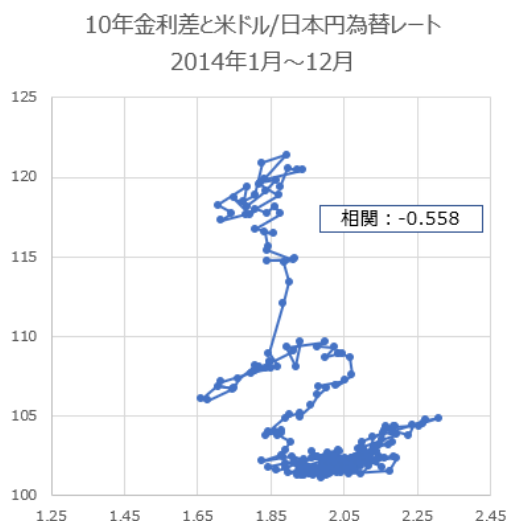
日米金利差（10年債）と米ドル/日本円為替レート推移と相関 2016年1月～2016年1月



日米金利差（10年債）と米ドル/日本円為替レート推移と相関 2015年1月～2015年1月

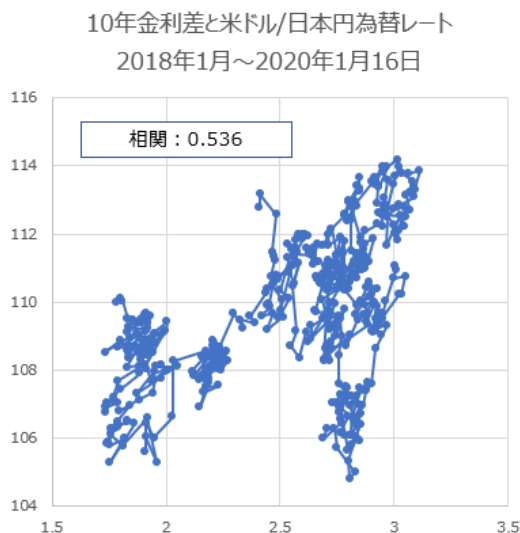
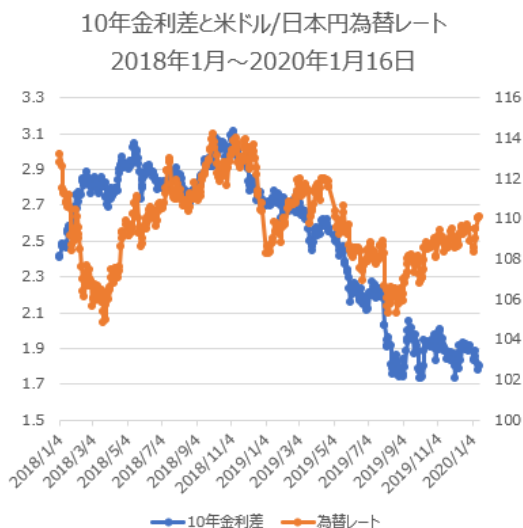


日米金利差（10年債）と米ドル/日本円為替レート推移と相関 2014年1月～2014年1月

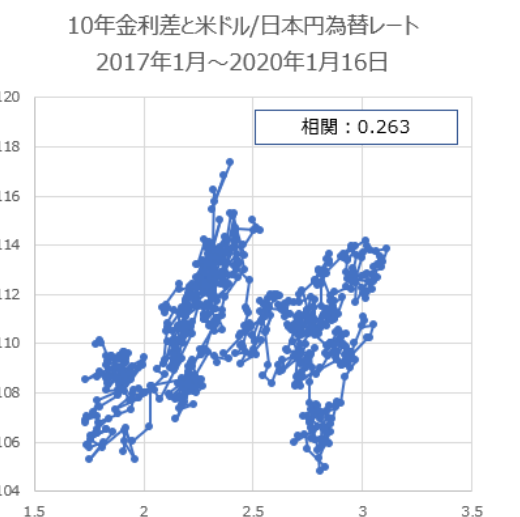
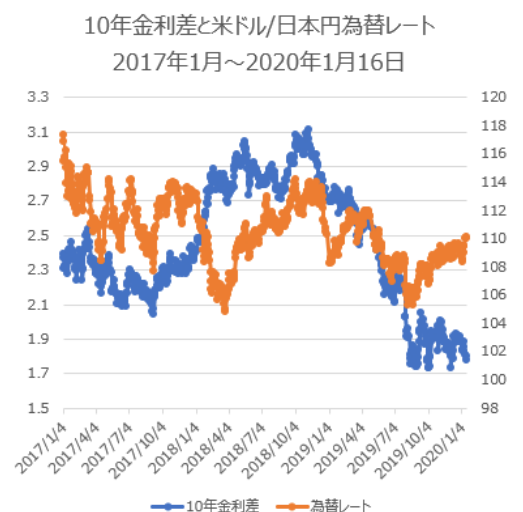


当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的としてブライト・アセット株式会社が作成した資料です。投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示された意見などは、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更されることがあります。投資に関する決定は、お客様ご自身で判断なさるようお願いいたします。

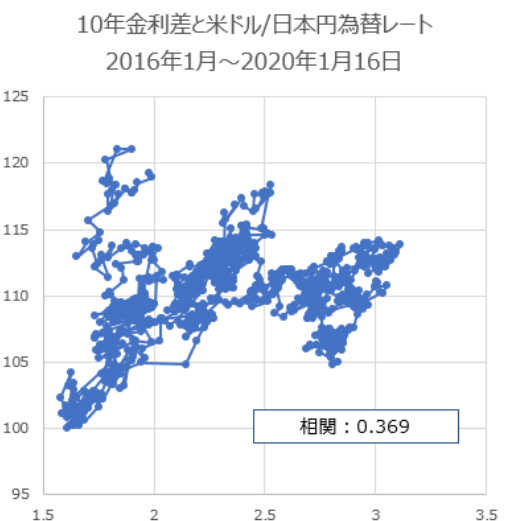
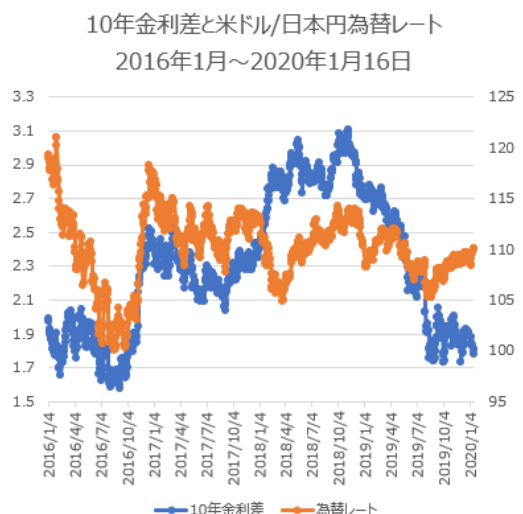
日米金利差（10年債）と米ドル/日本円為替レート推移と相関 2018年～2020年1月(2年間)



日米金利差（10年債）と米ドル/日本円為替レート推移と相関 2017年～2020年1月(3年間)



日米金利差（10年債）と米ドル/日本円為替レート推移と相関 2016年～2020年1月(4年間)

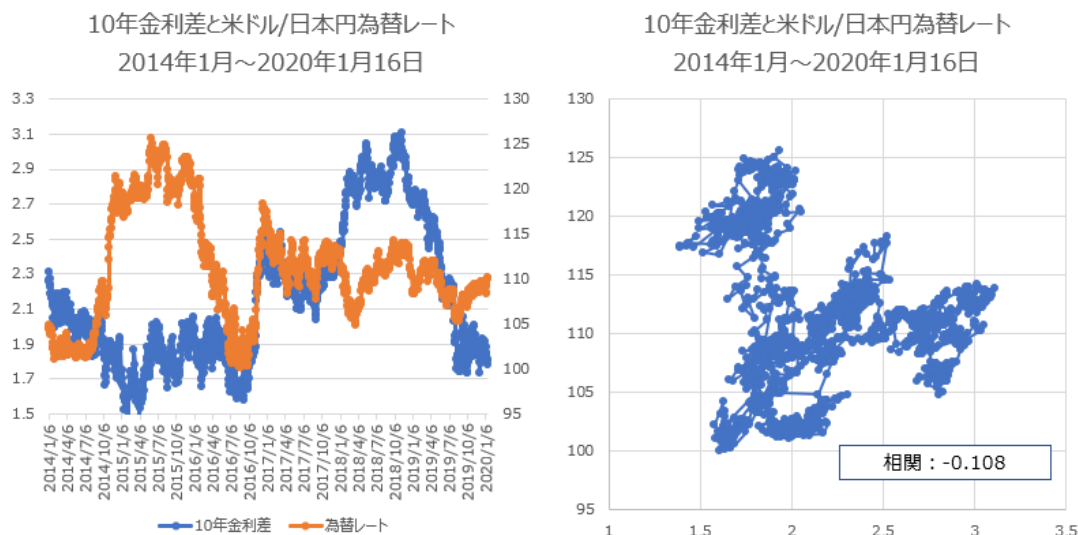


当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的としてブライト・アセット株式会社が作成した資料です。投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示された意見などは、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更されることがあります。投資に関する決定は、お客様ご自身で判断なさるようお願いいたします。

日米金利差（10年債）と米ドル/日本円為替レート推移と相関 2015年～2020年1月16日(5年間)



日米金利差（10年債）と米ドル/日本円為替レート推移と相関 2014年～2020年1月16日(6年間)



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ブライト・アセット株式会社が作成した資料です。投資勧誘を目的とした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き作成されていますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示された意見などは、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ことがあります。投資に関する決定は、お客様ご自身で判断なさるようお願いいたします。