



今日のトピック 為替ヘッジコストは大幅上昇
国内投資家はヘッジコスト上昇で国内債へ回帰も

ポイント1 金利差拡大とドル需要で
ヘッジコストが急上昇

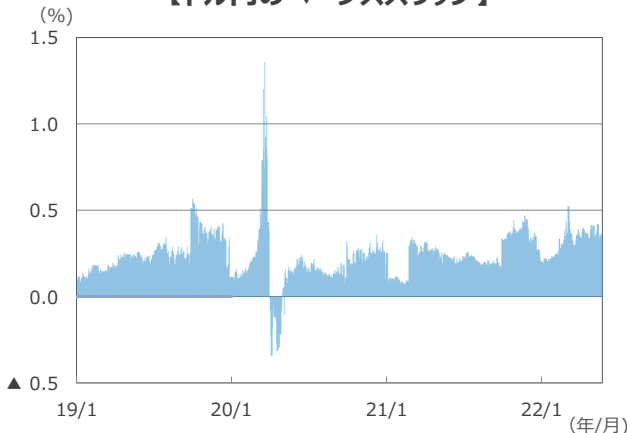
- 外国資産への投資において、為替変動の影響を抑制する為替ヘッジコスト（米ドル）が今年に入り、急上昇しています。昨年末に0.33%だった米ドルのヘッジコスト（3カ月）は、足元で1.74%となり、一方向で拡大しています。
- 為替ヘッジコストは、外貨の短期金利と円の短期金利の差がベースとなりますが、各通貨の需給などの状況により、外貨調達に対する上乗せ金利（ベーススワップ）が発生するため、その合計となります。
- 今回の米ドルのヘッジコスト急上昇の背景には、日米の金利差の拡大に加えて、世界の金融市場で米ドルの調達コストが上昇していることがあります。
- 今年に入り、インフレ圧力の高まりを受けて、米連邦準備制度理事会（FRB）が利上げを積極的に進める見方を示したことで、米金利が大きく上昇し、日米金利差が拡大したことに連動してヘッジコストが上昇しました。実際にFRBは3月、5月に利上げを行い、今後も利上げを継続する方針を示している一方、日銀は大規模な金融緩和政策を維持することを示していることから、米ドルのヘッジコストは一段と拡大することが予想されています。
- また、ロシアのウクライナ侵攻を契機に、世界的に米ドルを確保したいとの需要が増しました。金融市場ではドルの調達コストが上昇し、3月初旬にはベーススワップは0.5%を超え、約2年ぶりの高水準をつけました。足元のベーススワップは0.36%程度とその後高止まりしています。

【ドル円のヘッジコスト】



(注) データは2019年1月1日～2022年5月25日。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【ドル円のベーススワップ】



(注1) データは2019年1月1日～2022年5月25日。
(注2) 2021年2月21日まではLIBORベース、以降はTONAベース。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

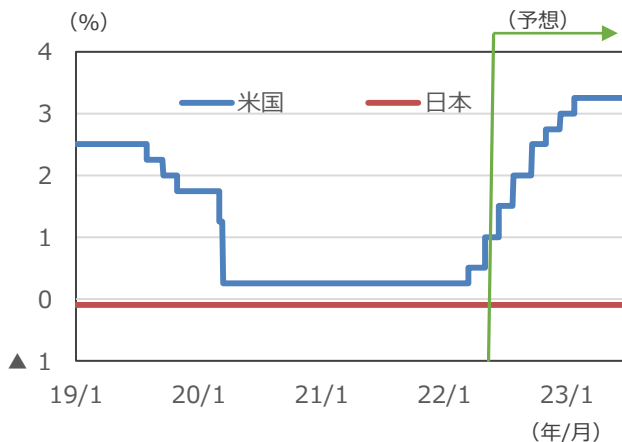
■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料にインデックス・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。■当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。



ポイント2 ヘッジコストはさらに上昇へ

- 弊社は、FRBがインフレ抑制姿勢を強め、年内の米連邦公開市場委員会（FOMC）ごとに利上げを実施すると想定しています。6月、7月、9月に0.50%の利上げを実施し、11月、12月には0.25%の利上げを行うことで、来年にかけ3%をやや上回る水準まで政策金利を引き上げると見込んでいます。一方で、日銀は現状の政策金利（短期）を長期にわたり維持すると見込んでいます。
- このため米ドルのヘッジコストは日米の短期金利差の拡大に伴い、一段と上昇する見通しです。また、相対的な高金利、底堅い経済等によって米国資産の需要が増加するとみられることなどの要因でベーススワップも高止まりするとみられます。

【弊社の日米政策金利見通し】



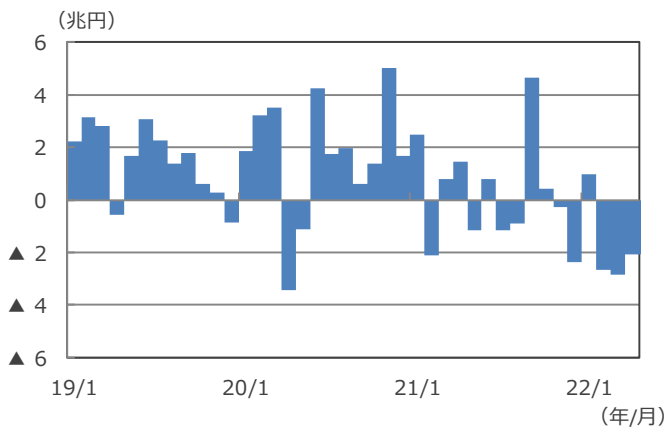
(注) データは2019年1月1日～2023年6月30日。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

今後の展開

ヘッジコスト上昇で国内債への回帰も

- 世界の中央銀行が金融引き締めに動くなか、国内投資家が外債の売却を進めていることが鮮明になっています。財務省の対外証券投資によると、国内投資家は2月から4月にかけて海外の国債など中長期債を3カ月連続で2兆円以上売り越しました。世界的な金利上昇で含み損を抱えた国内投資家が外債の損切り売りに動いたとみられます。
- この背景には、FRBの金融引き締め加速による金利先高観のほか、為替ヘッジコストが大幅に上昇し、為替ヘッジ付きの米国債などの投資妙味が低下していることがあって考えられます。各国の利上げで、ヘッジ付き外債の投資はオーストラリア、カナダ、英国などの外債で運用する場合も妙味が大きく薄れています。
- こうしたなか、生命保険などの国内投資家は外債から国内債へのシフトを計画しています。また、日米金利差拡大から円安傾向を想定し、為替ヘッジなしの投資を増やす動きもみられます。当面ヘッジ付き外債投資は停滞しそうです。

【対外中長期債売買】



(注) データは2019年1月～2022年4月。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

ここも チェック!

2022年4月27日 米長期金利は一時3%に急接近
2022年4月13日 3月の米CPIは40年ぶりの高い上昇率

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・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。■当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。