

# 米ドル円のヘッジコスト、上昇要因と見通し

## Insights from UBS Asset Management

### ポイント

- ・ 足元の米ドル円のヘッジコストは上昇傾向にあり、金利差要因に加えて、需給要因が影響。
- ・ 需給要因としては、本邦投資家の外貨投資需要の拡大と規制によるドル資金調達環境の悪化等が挙げられる。
- ・ 短期的には、米ドル円ヘッジコストは過去に比べ高まる可能性。

米国と日本の金利差の拡大や英 EU 離脱などを契機に、米ドル円ヘッジコストは上昇傾向にあります。また、米国の MMF 規制の導入を控え、需給要因も加わっています。

### 為替ヘッジコストの上昇要因

為替ヘッジのコストは、理論的には「外貨建短期金利と自国通貨建短期金利の差」となります。加えて、実勢コストには、上記金利差だけでなく、需給要因を反映した米ドルの調達に対する上乗せ金利が加わってきます。以下、米ドル円の上昇要因をまとめています。

- ① 金利要因としては、米国の追加利上げ・金融引き締め観測の高まり、日本の追加利下げ・金融緩和観測の高まりが影響します。米国においては年内の利上げ観測が強く、日本ではマイナス金利を深める可能性があります。
- ② 需給要因としては、最近の米ドル需給のひっ迫があります。背景には、マイナス金利導入後の本邦投資家の外貨投資需要の拡大や米国の MMF 規制の導入等が影響していると見られています。

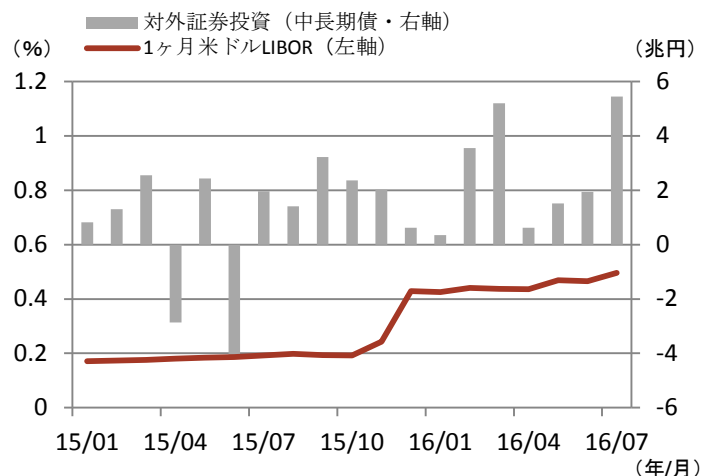
### 本邦投資家による対外証券投資の拡大

本邦投資家の対外債券投資（中長期債）は、財務省によると 5 月に 1.52 兆円、6 月に 1.95 兆円、7 月には 5.45 兆円と増加しています。日銀のマイナス金利導

入後、2 月以降の累積対外債券投資は既に 2015 年の累計額を大きく上回り 20 兆円に迫る勢いです。

背景には、日本国債の魅力の低下があり、マイナス利回りに加え、9 月に日銀の「総括的な検証」を控えた不安定な動きもマイナス材料です。一方、米国債券は、長短金利差による収益の追求が可能で、米国債券への投資が増えると見ています。その他、日本企業による海外企業の買収や邦銀による外貨貸出などの長期での米国投資も増加しています。

■ 対外証券投資（中期債）及び 1 ヶ月米ドル LIBOR の推移（2015 年 1 月から 2016 年 7 月）



出所: 財務省、ブルームバーグ

## 米国 MMF に対する新規制の影響

足元の米ドル LIBOR の上昇には規制強化の動きが影響していると見られます。金融危機以降、欧米の銀行ではバランスシートへの国際金融規制が強まっています。この規制は、基本的に自己資本、流動性、デリバティブでの規制強化を通じて米銀等の総与信を抑え、海外へのドル資金供給を難しくしています。加えて 2016 年 10 月には、米国で MMF（マネー・マーケット・ファンド）規制の導入が予定されています。流動性規制の強化を控え、米国 MMF は CD（譲渡性預金）・CP（コマーシャルペーパー）などの組み入れ縮小に動いている可能性があります。そして、この動きにより金融機関は CD や CP の発行による米ドル資金調達に難しくなり、短期市場での資金調達を増やしている模様です。結果、米ドル LIBOR の上昇を招き、米ドル円のヘッジコストの上昇に波及していると見られています。

## 今後の米ドル円のヘッジコストの見通し

短期的には、米国の追加利上げなどの金利要因に加え、本邦投資家からの米ドル需要の増加や米国の規制強化などを受け、米ドル円のヘッジコストは過去に比べ高まることが予想されます。

しかしながら、10 月以降は米 MMF 新規制の影響はピークを過ぎる可能性があります。また、最近のドル円のヘッジコストの上昇に対し、日銀は 7 月末の金融政策会合において、「米ドル調達環境の安定のための措置」を発表するなど配慮を見せています。政府からも 8 月に大型経済対策が発表され、国内投資需要の創出により過剰な外貨需要を抑える効果が期待されています。

上記のデータは過去のものであり、将来の動向を示唆、保証するものではありません。

### 本資料ご使用にあたってのご留意事項

投資信託のリスクおよび費用は投資信託ごとに異なりますので、ご投資される際には、事前に投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面でご確認ください。なお、以下に記載するリスクおよび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、UBS アセット・マネジメント株式会社が運用するすべての公募投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しております。購入のお申込にあたっては、販売会社より投資信託説明書（交付目論見書）等をお渡ししますので、必ず内容をご確認の上、ご自身でご判断くださいますようお願いいたします。

### 投資信託のリスクについて

投資信託は株式、債券、投資信託証券など値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります）に投資しますので、基準価額は大きく変動します。したがって、投資家の皆様の投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により損失を被り、元本を割り込むことがあります。また、投資信託は、預金ではなく、預金保険制度の対象ではありません。

投資信託のリスクは投資対象資産の種類、投資制限、取引市場、投資対象国等により異なります。  
※詳しくは各投資信託の目論見書および契約締結前交付書面をご覧ください。

### 投資信託の費用について

投資信託のご購入時や保有期間中には以下の費用がかかります。

#### 【直接ご負担いただく費用】

- ・購入時：購入時手数料 上限 3.78%（税抜 3.50%）
- ・換金時：信託財産留保額 上限 0.3%

#### 【保有期間中に間接的にご負担いただく費用】

- ・運用管理費用（信託報酬） 上限約 2.4839%（税込）（ファンドオブファンズの投資先ファンドの概算値を含む）
  - ・その他の費用（監査報酬、有価証券売買委託手数料、信託事務の諸費用等）をご負担いただきます。
- ※これらの費用の額および計算方法等は、投資信託毎に異なります。詳しくは各投資信託の目論見書および契約締結前交付書面等にてご確認ください。

商号： UBS アセット・マネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 412 号

加入協会： 一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

本資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、信頼できる情報をもとに UBS アセット・マネジメント株式会社によって作成されておりますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。本資料に記載されている内容・数値・図表・意見・予測等は、本資料作成時点のものであり、将来の市場動向、運用成果等を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。

© UBS 2016. キーシンボル及び UBS の各標章は、UBS の登録又は未登録商標です。UBS は全ての権利を留保します。