

# ドル円

年初来の上昇が一部反転

2022年8月3日

Chief Investment Office GWM

Teck Leng Tan, CFA, Strategist; Thomas Flury, Strategist

- 7月の米連邦公開市場委員会(FOMC)以降、米ドルが円に対して急落している。米連邦準備理事会(FRB)の利上げサイクルが終わりに近づいているとの市場の思惑が高まったためだ。
- ドル円を左右する鍵として、今後発表される米国のインフレ指標が注目されるだろう。消費者物価指数(CPI)が低下しなければ、最近のドル安は即座に反転する可能性がある。
- すでに米ドルを売って円を保有している投資家は、このところの米ドルの反落を捉えて再度米ドルを買うことも選択肢となる。

## 7月のFOMCを受け米ドルが下落

ドル円は7月のFOMC以降、以前の1米ドル=137円近辺から一時130.5円まで急落し、本稿執筆時点では133.8円近くでもみ合っている。米ドルが幅広く売られたためだが、円の反発も他の先進国通貨より急激だった。

ここ最近のドル安円高の動きは、年初から急速に進んだ米ドル高の一部巻き戻しであり、年初の1米ドル=115円から7月中旬には139~140円まで上昇した。グローバル投資家は年初以降、主にドル円を通じてFRBのタカ派姿勢に賭けるポジションを構築してきた。FRBの利上げサイクルが近く終了するとの思惑が高まった今、ドル円は激しい利益確定売りに押されている。日米金利差に対する見直しが進む中で、さらなる利食い売りから1米ドル=130円を割り込むこともありうる(図表1参照)。

我々は、中長期的には米ドルが円に対して下落するとの予想を変えていないが、今回の急激なドル円の下落は我々の想定よりも早急すぎる。だが、ドル円が本当に下落基調に転じたのかどうかは、8月10日に発表される7月の米国CPIにかかっている。CPIが市場予想を上回った場合、市場がFRBの積極的な利上げ路線を再び織り込めば、最近のドル安円高への動きが急反転する可能性がある。図表2が示す通り、足元のフェデラルファンド(FF)金利先物は、2023年に0.47%の利下げを織り込んでいる。だがこれは、FRBが2023年に0.5%の利上げを示唆した6月のドットチャート(政策金利見通し)とは相反する。このことは、CPIの高止まりが現在の市場予想よりも長期に亘った場合、米ドルは再び円に対して上昇する可能性があることを示している。

## 投資判断

ドル円は、ポジション調整により目先値動きの激しい展開が続く(つまり、さらなる利益確定売りにより米ドルが一段と下落する)可能性がある。10日に発表されるCPIの結果次第で、ドル円は高安双方方向に動くリスクがある。すでに米ドルを売って円を保有している投資家は、このところの米ドルの反落を捉えて再度米ドルを買うことも選択肢となる。

長期トレンド →  
(横ばい)

## 為替レート予想:ドル円

3 Aug 22:	134	PPP*:	60.0
Sep 22:	140	TEEER*:	68.0
Dec 22:	138		
Mar 23:	135		
Jun 23:	130		

リフィニティブ、マクロボンド、UBS算出。\*購買力平価(PPP)はそれ自体予測ではなく、UBSが算出した為替レートの長期均衡値。トレンド外挿法による均衡為替レート(TEEER)はPPPの今後3年の予測値。

図表1:ドル円は日米金利差が示唆する水準に回帰  
ドル円レートと日米10年国債利回り格差



出所: ブルームバーグ、UBS、2022年8月

図表2:金利先物市場は2023年に0.47%の利下げを織り込んでいる

一方FRBのドットチャートは2023年に0.5%の利上げを示唆

Month	Current implied policy rate	Implied policy rate change (cumulative)	Fed dot plot (June meeting)
Sep-22	2.94	0.61	
Nov-22	3.24	0.91	
Dec-22	3.38	1.05	3.375
Feb-23	3.41	0.03	
Mar-23	3.40	0.02	
May-23	3.32	-0.06	
Jun-23	3.22	-0.16	
Jul-23	3.15	-0.24	
Sep-23	3.05	-0.33	
Nov-23	2.98	-0.40	
Dec-23	2.91	-0.47	3.875

出所: ブルームバーグ、UBS、2022年8月

## ファンダメンタルズの影響

	Curr	GDP F	CPI F	CB target rate (1)	10Yield (1)
2022	USD	1.8	7.9	3.3	3.3
2023	USD	1.4	2.8	-	-
2022	JPY	1.4	2.1	(0.1)	0.4
2023	JPY	1.3	1.3	-	-

注: F=予想、(1)年末値、出所: UBS

# ドル円

## 免責事項と開示事項

本レポートは、UBS チーフ・インベストメント・オフィス・グローバル・ウェルス・マネジメント(UBS Switzerland AG またはその関連会社)が作成したリサーチレポートをもとに、UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社(以下、「当社」)が翻訳・編集等を行い、作成したものです。英文の原文と翻訳内容に齟齬がある場合には原文が優先します。本レポートが英文で作成されている場合は、英語での内容をお客様ご自身が十分理解した上でご投資についてはご判断していただきますようお願いいたします。なお、本レポートは、当社のほか、UBS 銀行東京支店を通じて配布されることがあります。

本レポートは情報提供のみを目的としたものであり、投資やその他の特定商品の売買または売買に関する勧誘を意図したものではありません。金融商品取引法に基づいた開示資料ではありません。また、お客様に特有の投資目的、財務状況等を考慮したものではありません。銘柄の選定はお客様ご自身で行って頂くようお願い致します。

本レポートに掲載された情報や意見はすべて当社が信頼できると判断した情報源から入手したものです。その正確性または完全性については、明示・黙示を問わずいかなる表明もしくは保証もいたしません。本レポートに掲載されたすべての情報、意見、価格は、予告なく変更される場合があります。過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。本レポートに記載されている資産クラスや商品には、当社で取り扱っていないものも含まれることがあります。

一部の投資は、その証券の流動性が低いためにすぐには現金化できない可能性があり、そのため投資の価値やリスクの測定が困難な場合があります。先物およびオプション取引はリスクが高いと考えられ、一部の投資はその価値が突然大幅に減少する可能性があり、現金化した場合に損失が生じたり、追加的な支出が必要になったりする場合があります。また、為替レートの変動が投資の価格、価値、収益に悪影響を及ぼす可能性があります。金融商品・銘柄の選定、投資の最終決定は、お客様ご自身のご判断により、もしくは、自ら必要と考える範囲で法律・税務・投資等に関する専門家にご相談の上でのお客様のご判断により、行っていただきますようお願いいたします。また当社では税務、法務等の助言は行いません。

## 金融商品取引法による業者概要及び手数料・リスク表示

商号等： UBS SuMi TRUST ウェルス・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 3233 号

加入協会： 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会

当社における国内株式等の売買取引には、約定代金に対して最大 1.10%(税込)、外国株式等の売買取引には、約定代金に対して最大 1.375%(税込)の手数料が必要となります。ただし、金融商品取引所立会内取引以外の取引(店頭取引やトストネット取引等の立会外取引、等)を行う場合には、個別にお客様の同意を得ることによりこれらを超える手数料を適用する場合があります。この場合の手数料は、市場状況、取引の内容等に応じて、お客様と当社の間で決定しますので、その金額等をあらかじめ記載することはできません。これらの株式等の売買取引では手数料に消費税が加算されています。外国株式の取引には国内での売買手数料の他に外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等のお支払いが必要となります。国により手数料、税金等が異なります。株式は、株価の変動により損失が生じるおそれがあります。外国株式は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。不動産投資信託は、組み入れた不動産の価格や収益力などの変化により価格が変動し損失が生じるおそれがあります。

当社において債券(国債、地方債、政府保証債、社債、等)を当社が相手方となりお買い付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただけます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外国債券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

当社における投資信託のお取引には、直接ご負担いただく手数料としてお申込み金額に対して最大 3.3%(税込)の購入時手数料がかかります。また、換金時に直接ご負担いただく費用として、国内投資信託の場合、換金時の基準価額に対して最大 0.3%の信託財産留保額を、外国投資信託の場合、換金時の一口当たり純資産価格に対して最大 5.0%の買戻手数料をご負担いただく場合があります。投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用として、信託財産の純資産総額に対する運用管理費用(信託報酬)(国内投資信託の場合、最大 2.20%(税込、年率)。外国投資信託の場合、最大 2.75%(年率。))のほか、運用成績に応じた成功報酬をご負担いただく場合があります。また、その他の費用を間接的にご負担いただく場合があります。その他費用は運用状況等により変動するものであり、事前に料率・上限額等を示すことができません。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。上記記載の手数料等の費用の最大値は今後変更される場合がありますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくお読みください。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するため、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基準価額が変動し、損失が生じるおそれがあります。

「UBS 投資一任運用サービス(以下、当サービス)」のお取引には、投資一任契約の運用報酬として、お客様の契約期間中の時価評価額に応じて年率最大 2.20%(税込)をご負担いただきます。その他、投資対象となる投資信託に係る運用管理費用(信託報酬)や諸費用等を間接的にご負担いただきます。また、外国株式の売買その他の取引については、取引毎に現地取引(委託)手数料、外国現地取引所取引手数料および外国現地取引所取引税などの現地手数料等が発生し、これらの金額は個別の取引の決済金額に含まれます。運用報酬以外のこれらの費用等の合計額は運用状況により異なるため、事前にその料率・上限等を示すことができません。当サービスによる運用は投資一任契約に基づく運用を行いますので、お受取金額が投資元本を下回る場合があります。これらの運用の損益はすべてお客様に帰属します。

# ドル円

外貨建て有価証券を円貨で受払いされる場合にかかる為替手数料は、主要通貨の場合、当社が定める基準為替レートの0.5%または0.5円のどちらか大きい方を上限とします。非主要通貨の場合には、基準為替レートの1%を上限とします。

## UBS 銀行東京支店が提供する金融商品等に関する留意事項

外貨預金契約に手数料はありません。預入時に他通貨から預け入れる場合、あるいはお受取時に他通貨に交換する場合には、本契約とは別に為替取引を行って頂く必要があります。その際には為替手数料を含んだレートが適用されます。外貨預金には、為替変動リスクがあります。為替相場の変動により、お受取時の外貨金額を円換算すると、当初払い込み外貨金額の円換算額を下回る(円ベースで元本割れとなる)リスクがあります。

## その他のご留意事項

当社の関係法人である UBS AG および UBS グループ内の他の企業(またはその従業員)は随時、本資料で言及した証券に関してロングまたはショート・ポジションを保有したり、本人または代理人等として取引したりすることがあります。あるいは、本資料で言及した証券の発行体または発行体の関連企業に対し、助言または他のサービスを提供することもあります。

©UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社 2022 すべての権利を留保します。事前の許可なく、本資料を転載・複製することはできません。また、いかなる理由であれ、本レポートを第三者に配布・譲渡することを禁止します。UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社は、本レポートの使用または配布により生じた第三者からの賠償請求または訴訟に関して一切責任を負いません。

金融商品仲介業務を行う登録金融機関および銀行代理業務の業務委託契約に基づく銀行代理業者

商号等: 三井住友信託銀行株式会社 登録金融機関 関東財務局長(登金)第 649 号

加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会

金融商品仲介業務を行う金融商品仲介業者

商号等: UBS SuMi TRUST ウェルス・アドバイザー株式会社 関東財務局長(金仲)第 898 号