

ドル円

いまだ転換点に到達せず

2022 年 10 月 24 日

Chief Investment Office GWM

Dominic Schnider, CFA, CAIA, Strategist; Teck Leng Tan, CFA, Strategist

- 米国債利回りの上昇を背景にドル円が 150 円台を突破すると、日本の財務省が再び米ドル売り円買いの為替介入に踏み切ったと思われる。ドル円は一時 147.7 円まで下落した。
- 為替介入は今後も繰り返し実施される可能性が高い。ただし、米国の債券利回りがさらに上昇し、一方で日本の金融政策が据え置かれると、その効果は持続しないだろう。
- 我々はドル円の見通しについて、2023 年 3 月末を 155 円(従前予想は 145 円)、2023 年 6 月末を 150 円(同 142 円)、同年 9 月末を 140 円(同 135 円)のドル高方向に変更した。

ドル円は極端な動きを見せているが、当面はこの水準にとどまりそう。ドル円が 151 円近辺で取引されるのは 1990 年代初頭以来だ。当時の日本は株式市場のバブルがはじけ始め、また対米ドルでの大幅な円高がすでに 10 年間続いていた。だが、今日の日本の状況は当時とは明らかに異なる。日本国債の米国およびその他国債対比での利回り格差の拡大と、日本の貿易収支の急激な悪化が円に大打撃を与えているからだ。円の年初来の対米ドルパフォーマンスは各国通貨の中で最悪となっている。

日米金利差と日本の交易条件の急激な悪化といった日本円への逆風は、2023 年 1-3 月期(第 1 四半期)まで続くだろう。米国 2 年国債利回りが 5% 近辺まで上昇したり、エネルギー価格が再び上昇する可能性もある。さらに、世界の経済成長は 2023 年上期に鈍化すると我々はみており、日本の輸出には厳しい環境になることが予想される。日本銀行が政策転換に動かない限り、財務省の為替介入は円安の進行を減速させるだけで、米ドル高円安の方向性は変わらないと我々はみている。

見通し変更の一方で、2023 年の円の回復はあり得ない話ではない。通貨市場に対する現在の変動要因は、総じて円に対して悲観的に見えるが、来年になるとその勢いが多少弱まる可能性があるからだ。我々はなお、米国金利は上限に近づいており、2023 年第 1 四半期にはそれが明確化すると考えている。そして、中国が景気回復に向かい、日本に訪日外国人観光客増加の恩恵が及べば、対外収支の安定とともに、日本のインフレ率が予想外に上昇する局面がやってくるだろう。そうなれば、ドル円もいよいよピークを迎えるだろう。

投資判断

見通し:ドル円は 2023 年第 1 四半期に 155 円へ到達すると予想する。政府の為替介入によってドル円が 140 円台半ばから前半に押し下げられた場合には、そのタイミングを利用して米ドルのポジションを増やすことが望ましい。

レンジ:為替介入はドル円の上昇ペースを抑えるだろうが、数十年ぶりの高値更新を妨げることはないと考ええる。

リスク要因:米国の債券利回りがさらに大幅上昇する一方で、日銀がイールドカーブ・コントロール政策を維持した場合、ドル円は我々の予想水準である 155 円を超えて上昇する可能性がある。反対に、日銀が利上げ方向、米連邦準備理事会(FRB)が利下げ方向へと政策を転換させた場合には、ドル円の上昇基調に終止符が打たれる可能性がある。

長期トレンド
(米ドル安・円高) ↘

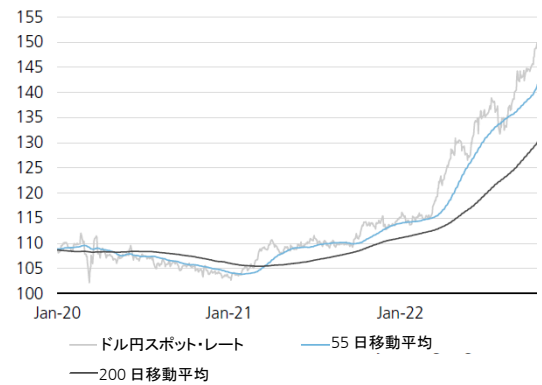
為替レート予想:ドル円

24 Oct 22:	148	PPP*:	60.0
Mar 23:	155	TEER*:	68.0
Jun 23:	150		
Sep 23:	140		
Dec 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(TEER)は PPP の今後 3 年の予測値。

為替介入がドル円を 150 円以下に抑制

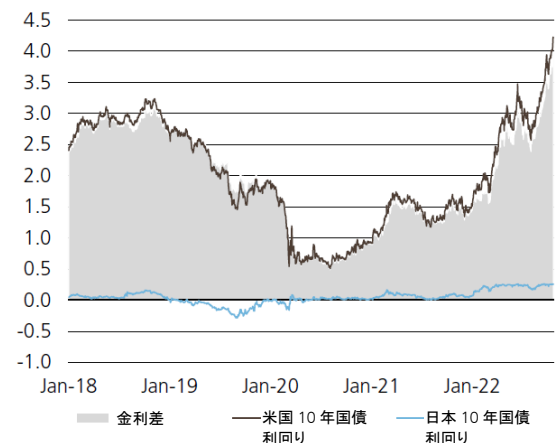
日次データ



出所: ブルームバーグ、UBS、2022 年 10 月

日米金利差の拡大はさらなるドル円上昇を示唆

(%)



出所: ブルームバーグ、UBS、2022 年 10 月

ファンダメンタルズの影響

	Curr	GDP F	CPI F	CB target rate (1)	10YYield (1)
2022	USD	1.7	8.1	5.1	3.5
2023	USD	0.6	3.6	5.1	3.0
2022	JPY	1.5	2.3	(0.1)	0.3
2023	JPY	1.6	1.8	(0.1)	0.4

注: F=予想、(1) 年末値、出所: UBS

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なく、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もありません。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きます。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ことがあります。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