

ドル円

経済指標は堅調、日銀は政策修正に動くか

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

- 我々は各四半期末のドル円の予想について、2023年9月末を125円(従来予想は122円)、12月末を122円(同120円)と米ドル安予想を後ずれさせ、2024年3月末を120円に据え置いた。
- ドル円は、過去数週間に発表された米国経済データが堅調だったことに下支えされた。しかし、日本の経済データも市場予想を上回ったことから、日銀は金融政策の正常化に向けた動きをとると考える。
- ドル円については中期的な米ドル安見通しを維持する。

経済データは日米ともに堅調

過去数週間に発表された米国の主要経済データ(米サプライマネジメント協会(ISM)製造業・非製造業景況感指数、非農業部門雇用者数、消費者物価指数(CPI)、新規失業保険申請件数など)は市場予想を上回って堅調となり、日米金利差が拡大したことからドル円は上昇した(図表1参照)。米債務上限交渉が進展するとの見方(本稿執筆時点では最終合意には至っていない)も米金利の上昇につながった。

米国10年国債利回りは5月初め以降3.42%から3.67%へ約25ベースポイント(bp)上昇した。一方、日本の10年国債利回りは月初来ほぼ横ばいで0.4%近辺を推移した。日本の経済データは2023年1-3月期GDP成長率が前期比年率+1.6%(市場予想は+0.8%)となり、コアコアCPI(生鮮食品およびエネルギーを除く)が前年同月比で4.1%(市場予想4.2%とほぼ同水準)上昇し、42年ぶりの高水準に達するなど一段の改善をみせながらも、利回りは変化しなかった。

経済データが堅調ながら日本国債の利回りが上昇しないのは、4月28日の日銀金融政策決定会合での植田総裁のコメントに基づく、日銀はイールドカーブ・コントロール(長短金利操作)政策の修正を急がないという債券投資家の認識が原因と考える。しかし我々は、直近発表された堅調な日本の経済データから、日銀は今年7月から10月の間のどこかの時点で10年国債利回りの上限を現行の0.5%から少なくとも0.75%まで引き上げるによりイールドカーブ・コントロール政策を修正すると考える。日銀の金融引き締めに加え、米国経済の減速下で年後半に米連邦準備理事会(FRB)が利下げに転換する見通しが高まったことで、ドル円は下落に転じるとみている。このため、中期的には米ドル安見通しを維持する。

投資判断

見通し:ドル円は2023年下期に120~125円に下落すると予想する。

境界線:テクニカル的には、ドル円は主な上値抵抗線である1米ドル=138円を上抜けたことから、次の上値抵抗線140円を試す可能性がある。

リスク要因:米国で予想以上に強い経済指標が長く続くようであれば、円高ドル安基調入りは後ずれする可能性がある。

長期トレンド

(円高ドル安方向)



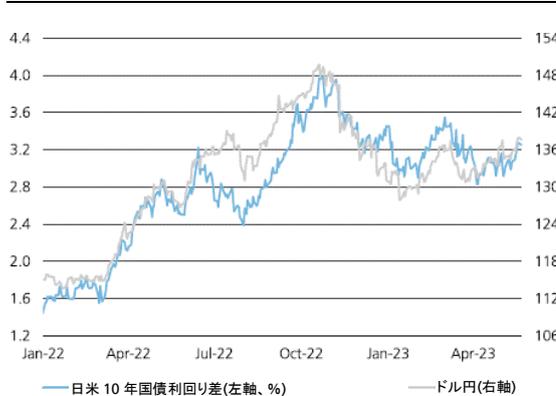
為替レート予想:ドル円

22 May 23:	138	PPP*:	64.0
Sep 23:	125	TEEER*:	65.0
Dec 23:	122		
Mar 24:	120		
Jun 24:	120		

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-日米の10年国債利回り差が拡大するなか、ドル円は上昇している

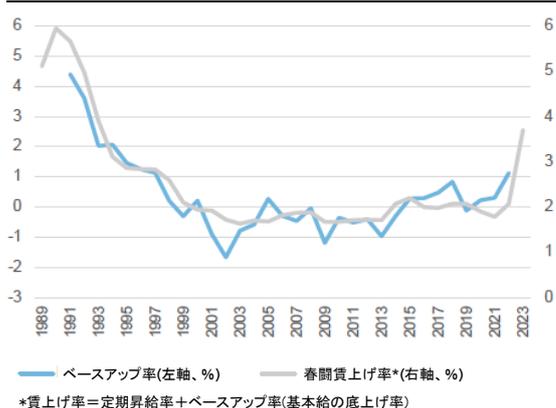
日々データ



出所:ブルームバーグ、UBS、2023年5月

図表2-2023年春闘で、賃上げ率は1993年以来の高水準に

春闘賃上げ率とベースアップ率(いずれも前年比)



出所:厚生労働省、日本労働組合総連合会、UBS、2023年5月

ファンダメンタルズの影響

	Curr	GDP F	CPI F	CB target rate (1)	10Yyield (1)
2023 USD	0.8	3.8	4.1	3.3	
2024 USD	0.4	1.8	NA	NA	
2023 JPY	1.0	2.8	(0.1)	0.8	
2024 JPY	1.0	2.1	-	-	

注: F=予想、(1) 年末値、CB=中央銀行

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、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 2023 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