

為替見通しに影響する3つのシナリオ

通貨市場

Constantin Bolz, CFA, Strategist; Dominic Schnider, CFA, CAIA, Strategist; Teck Leng Tan, CFA, Strategist; Tilmann Kolb, Analyst; Wayne Gordon, Strategist; Clémence Dumoncel, Strategist; Jessie Ren, Strategist; Patrick Ernst, CFA, FX Strategist; Kayden Lee, Equity Strategist

- 2026年11月の米国中間選挙を控え、米国政策の重点は、他国との貿易戦争から、米国経済や米ドルを支える国内政策へ移るとみている。
- 来年半ばまでには、欧州の財政刺激策の効果が現れ、世界の中央銀行の多くがそれぞれの金融緩和サイクルの終盤に差し掛かるだろう。
- 多くの通貨ペアに関して、来年後半の為替市場で米ドルの安定性が高まることを反映し、2026年6月と9月の予想値は同じにしている。



出所: UBS

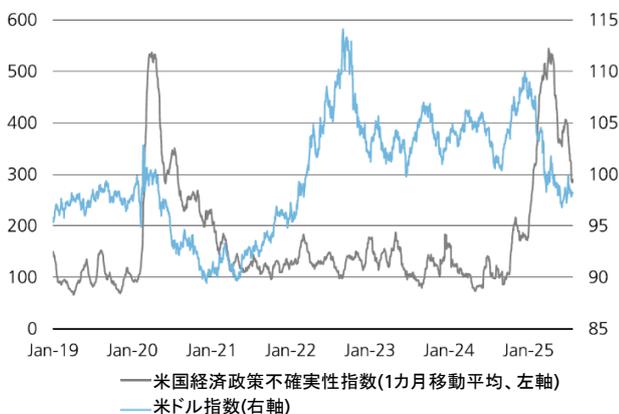
2025年9月を迎えるにあたり、2026年7-9月期(第3四半期)を為替の予想期間に加えた。本稿では、2025年の為替市場に大きく影響してきた3つの重要なシナリオを検証し、今後数四半期の為替動向の見通しを検討する。

1. 政治:米国の重点は対外問題から国内へ

貿易戦争は特に大きな関心を集めており、2026年にかけて引き続き重要な焦点になるとみられるが、同年11月の米国中間選挙に向け重要度は低下すると考える。米中の関税合意や米国・メキシコ・カナダ協定(USMCA)の改定による貿易戦争の沈静化が予想されるからだ。米トランプ政権は中間選挙で国民の支持を得るため、対外問題から国内問題に重点を移すとみている。よって、来年9月までの予想期間と重なる形で、米国経済や米ドルに支援的な政策が打ち出されると予想する。この動きが、米ドルに対する構造的な逆風の緩和につながるだろう。

政策の不確実性は依然として高い

日次データ



出所:ブルームバーグ、UBS、2025年8月

2. 金融緩和:FRBは利下げ開始、一部の中銀は金利の目標水準に到達

米連邦準備理事会(FRB)の利下げサイクルが再開される前に、その終着点について語るのは時期尚早に思えるかもしれない。しかし、市場は現時点で、今年9月の米連邦公開市場委員会(FOMC)から利下げが再開され、2026年半ばまでの各会合で約25ベースポイント(bp)というペースで利下げが進むことを織り込んでいる。今年の欧州中央銀行(ECB)の例にも見られるように、通貨が下支えされるのは利下げが終わった時点ではなく、利下げの一時停止や終了についての議論が始まった段階であることが多い。仮にFRBが毎回の会合で25bpずつ利下げを実施した場合、フェデラル・ファンド金利は2026年4月末までに4.5%から3%へと低下することになる。これは米国で一般的に中立とみなされる水準である。したがって、現在は米ドルに対して下押し圧力となっている金融政策見通しも、2026年半ばまでにはより中立的になると予想する。

来年にかけては、各国中銀の政策動向の違いが当面続く見通しだ。英イングランド銀行(BOE)、オーストラリア準備銀行(RBA)、ノルウェー銀行は、利下げの進行が比較的遅い。一方、ECB、スイス国立銀行(SNB)、スウェーデン中銀(リクスバンク)、カナダ銀行、中国人民銀行は、今後さらなる政策金利の調整が必要だとしても、ペースがより緩やかになるとみられる段階に到達している。利上げ路線をとる日銀も、政策金利は2026年後半までに1%という新たな均衡点に到達すると見込んでいる。この見通しは、世界の経済成長が安定し、来年末にかけて再び力強さを取り戻すことを前提としている。

利下げが早期かつ速いペースで行われた国では、2026年には経済成長の加速と、マクロ経済見通しの改善が期待できるとみている。総じて、金融政策は長年にわたって乖離が続いてきた

本稿は、UBS Switzerland AG、UBS AG Singapore BranchおよびUBS AG Hong Kong Branchが作成した“Currency markets: Forecast change – Introducing our September 2026 estimates”(2025年8月20日付)を翻訳・編集した日本語版として、2025年8月27日付でリリースしたものです。本レポートの末尾に掲載されている「免責事項と開示事項」は大変重要ですので是非ご覧ください。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市場価格は、各主要取引所の終値に基づいています。これは本レポート中の全ての図表にも適用されます。

が、2026年後半には多くの中銀が中立金利に到達し、金融政策の違いが為替市場に与える影響は小さくなると考える。

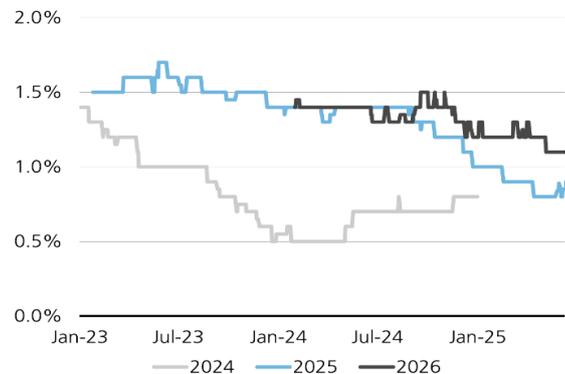
3. 欧州の財政出動：経済成長指標は改善へ

今年春に、ドイツの大規模な財政パッケージと、欧州諸国による共同の防衛投資策が発表されたことは、ここ数カ月、欧州通貨を支える大きな要因の1つとなっている。これは「アナウンスメント効果」の典型例であり、政府の発表が金融市場に大きな動きをもたらすケースといえる。特にドイツが想定より早く財政支出を拡大する方針を示したことから、欧州各国政府が発表した政策は遂行される可能性が高いとみている。財政刺激策が通常、計画と実行に時間を要することを踏まえ、2026年半ばまでに効果が顕在化すると予想する。

こうした動きにより、欧州の経済指標は、米国との差が縮まると考える。よって我々は引き続き、ユーロが対米ドルで上昇し、ユーロ/米ドルは来年にかけて適正価格(現時点では1.25)に近づくと見ている。欧州経済が再加速するシナリオでは、景気の影響を受けやすいユーロ、さらにスウェーデン・クローナやノルウェー・クローネが恩恵を受けるだろう。英ポンドについては、英国の財政状況が下振れリスクとなるが、現時点のキャリー(金利収入)は依然として魅力的である。スイス・フランなどゼロ金利のリスクオフ通貨は、トータルリターンが見劣りするだろう。

欧州の経済成長率見通しは今後改善が見込まれる

週次データ



出所：ブルームバーグ、UBS、2025年8月

2026年後半に向けての不確定要因

2026年後半までの間、多くの不確定要因が残る。ロシアとウクライナの和平合意が成立すれば、欧州に対する市場センチメントが大幅に改善するほか、安価なエネルギーを購入しやすくなり、交易条件に大きな追い風となるだろう。米国と各国との貿易合意も内容の精査が続いており、貿易摩擦が再び激化する可能性が残っている。また、導入済みの関税が各国および世界経済に与える影響は、2026年に入ってから顕在化するとみている。構造的には、米国の膨大な財政赤字という問題が依然として残り、2026年後半の為替相場安定に向け、特に大きな課題となるだろう。

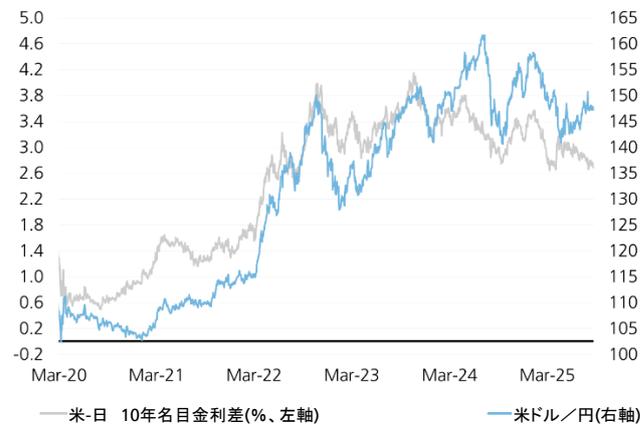
最新の為替見通し

上述したように、米ドルは、上昇要因と下落要因が拮抗することで安定化し、ユーロ/米ドルは1.25付近でピークを迎えると思込む。2026年第2四半期に続き、第3四半期のユーロ/米ドルの予想値も1.23とする。豪ドル/米ドルの予想値は据え置き、第3四半期の予想は0.70とする。

米ドル/円については、円高米ドル安方向の予想を維持しつつ、予想値をやや引き上げる。2025年12月は142円(従来は140円)、2026年3月は140円(同138円)、6月は138円(同136円)、9月は136円とする。FRBの利下げと日銀の利上げという金融政策の乖離が米ドル/円の下落要因になるとの見方を維持するが、円のネットロング(買い越し)ポジションや、金利差が大きく、キャリー取引による利益が得やすい状況などにより、円の上昇幅が抑制される可能性もある。FRBの利下げと日銀の利上げに対する期待は、金利先物に部分的に織り込まれているが、金利差は、米ドル/円が本稿執筆時点の147円から140円に向かって下落することを示唆しており、米ドル/円が下落する余地は残っていると考える。我々の円高見通しに対する主なリスクは、日本の首相が交代する可能性だ。例えば、金融政策に対してハト派の姿勢をとる高市早苗氏が石破茂首相の後任となれば、円安要因となりうる。

日米の金利差は米ドル/円の下落を示唆

日次データ



出所：ブルームバーグ、UBS、2025年8月

新興国通貨については、米ドル軟化の環境下で、今後数四半期は安定して推移するか、強含むと予想する。新興国の金融サイクルはさまざまだが、全体としては政策金利を引き下げる方向である。それでも、高水準にあった政策金利がFRBと足並みをそろえて引き下げられ、利回り格差が維持されれば、一部の高利回り通貨からは引き続き魅力的なリターンが期待できる。

通貨市場

為替見通し

USD

FX pair	Spot	Dec-25	Mar-26	Jun-26	Sep-26
EURUSD	1.16	1.21	1.22	1.23	1.23
USDJPY	147	142	140	138	136
GBPUSD	1.35	1.39	1.39	1.40	1.40
USDCHE	0.81	0.78	0.77	0.76	0.76
USDCAD	1.39	1.34	1.33	1.32	1.32
AUDUSD	0.64	0.68	0.70	0.70	0.70
NZDUSD	0.58	0.60	0.62	0.62	0.62
USDSEK	9.58	8.93	8.77	8.62	8.54
USDNOK	10.26	9.34	9.18	9.02	8.94

EUR

FX pair	Spot	Dec-25	Mar-26	Jun-26	Sep-26
EURUSD	1.16	1.21	1.22	1.23	1.23
EURJPY	172	172	171	170	167
EURGBP	0.86	0.87	0.88	0.88	0.88
EURCHF	0.94	0.94	0.94	0.94	0.94
EURCAD	1.62	1.62	1.62	1.62	1.62
EURAUD	1.81	1.78	1.74	1.76	1.76
EURNZD	2.00	2.02	1.97	1.98	1.98
EURSEK	11.17	10.80	10.70	10.60	10.50
EURNOK	11.96	11.30	11.20	11.10	11.00

CHF

FX pair	Spot	Dec-25	Mar-26	Jun-26	Sep-26
USDCHE	0.81	0.78	0.77	0.76	0.76
EURCHF	0.94	0.94	0.94	0.94	0.94
JPYCHF	0.55	0.55	0.55	0.55	0.56
GBPCHF	1.09	1.08	1.07	1.07	1.07
CADCHF	0.58	0.58	0.58	0.58	0.58
AUDCHF	0.52	0.53	0.54	0.53	0.53
NZDCHF	0.47	0.47	0.48	0.47	0.47
CHFSEK	11.88	11.49	11.38	11.28	11.17
CHFNOK	12.72	12.02	11.91	11.81	11.70

GBP

FX pair	Spot	Dec-25	Mar-26	Jun-26	Sep-26
GBPUSD	1.35	1.39	1.39	1.40	1.40
GBPPEUR	1.16	1.15	1.14	1.14	1.14
GBPCHF	1.09	1.08	1.07	1.07	1.07
GBPJPY	199	197	194	193	190
GBPCAD	1.87	1.86	1.84	1.85	1.85
GBPAUD	2.10	2.05	1.98	2.00	2.00
GBPNZD	2.32	2.32	2.24	2.25	2.25
GBPSEK	12.94	12.41	12.16	12.05	11.93
GBPNOK	13.86	12.99	12.73	12.61	12.50

Asia

FX pair	Spot	Dec-25	Mar-26	Jun-26	Sep-26
USDCNY	7.18	7.10	7.05	7.00	6.95
USDHKD*	7.81	7.80	7.80	7.80	7.80
USDINR	87.1	86.5	86.0	85.5	85.0
USDIDR	16,270	16,100	16,000	16,000	15,900
USDKRW	1,399	1,360	1,340	1,320	1,300
USDMYR	4.23	4.15	4.10	4.10	4.05
USDPHP	56.97	56.50	56.50	56.00	56.00
USDSGD	1.29	1.26	1.25	1.25	1.24
USDTHB	32.55	32.20	32.20	31.80	31.80
USDTHW	30.30	29.20	29.00	28.80	28.60

EMEA

FX pair	Spot	Dec-25	Mar-26	Jun-26	Sep-26
EURPLN	4.25	4.25	4.25	4.28	4.28
EURCZK	24.49	24.50	24.40	24.30	24.30
USDZAR	17.70	17.60	17.40	17.30	17.30
USDILS	3.40	3.30	3.25	3.20	3.20

Latin America

FX pair	Spot	Dec-25	Mar-26	Jun-26	Sep-26
USDMXN	18.80	19.00	18.80	18.50	18.50
USDBRL	5.51	5.30	5.40	5.50	5.60

出所: ブルームバーグ、UBS、2025年8月20日

*香港ドル(HKD)は米ドルと連動

免責事項と開示事項

本レポートは、UBS Group AG (「UBS Group」)傘下のUBS Switzerland AG(スイスのFINMAの規制対象)またはその関連会社(「UBS」)の事業部門であるUBSチーフ・インベストメント・オフィス(CIO)・グローバル・ウェルス・マネジメン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。UBS Groupには旧Credit Suisse AG、およびその子会社、支店、関連会社が含まれます。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。

UBS Group内の様々な部門、グループ、人員は相互に独立して別個のリサーチ資料を作成・配布することがあります。CIOが発行するリサーチレポートはUBS Global Wealth Managementが作成しています。UBS Global ResearchはUBS Investment Bankが作成しています。投資推奨、投資期間、モデルの想定、バリュエーション算出方法などのリサーチ手法と格付けシステムはリサーチ組織ごとに異なることがあります。よって、一部の経済予測(UBS CIOとUBS Global Researchの共同作成によるもの)を除いては、投資推奨、格付け、価格見通し、バリュエーションは各個別のリサーチ組織間で異なる、または矛盾する場合があります。各リサーチ資料のリサーチ方法や格付け制度の詳細については各リサーチ資料をご参照下さい。すべてのお客様が各組織が発行するすべての資料を手でできるわけではありません。各リサーチ資料は作成した組織の方針および手順に則っています。本レポートを作成したアナリストの報酬はリサーチ・マネジメンおよびシニア・マネジメンのみによって決定されます。アナリストの報酬は投資銀行、営業およびトレーディング・サービス部門の収益に基づきませんが、報酬は、投資銀行、営業およびトレーディング・サービス部門を含むUBS Group全体の収益と関係することがあります。

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。

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0.5%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

通貨市場

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。

「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。

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 Group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 2025 すべての権利を留保します。事前の許可なく、本レポートを転載・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