

2026年の為替変動要因

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年の通貨市場は、各国中央銀行の政策変更、インフレ動向、実質金利の順位に影響されると考える。主要な中央銀行の多くは2026年半ばまでに金融緩和サイクルを終了し、G10通貨国間でインフレの状況に差が出るだろう。
- G10通貨の中では、豪ドル、ノルウェー・クローネ、スウェーデン・クローナのスポットおよびトータルリターンで特に良好なパフォーマンスを予想する。一方、米ドルとスイス・フランは下落する見通しである。
- ユーロ/米ドルは1.20付近に上昇して落ち着くと予想するが、上振れ・下振れの両方向のリスクが存在する。



出所: UBS

2026年の為替変動要因

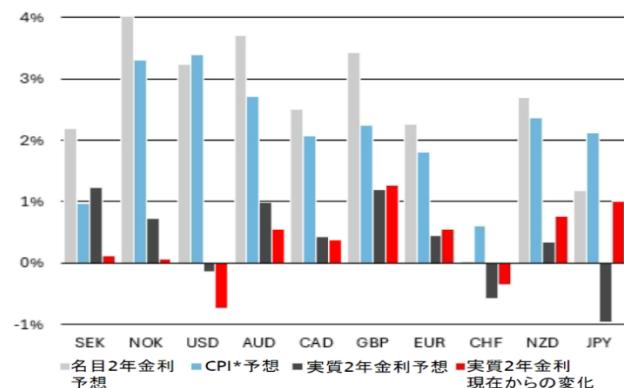
通貨市場はここ数年、貿易摩擦、地政学的対立、経済成長の差、中央銀行の政策の乖離による複合的な影響を受けてきた。2026年には、貿易摩擦や地政学的対立の沈静化が続くと予想する。米国の経済成長率が減速して長期トレンドに近づき、欧州の財政支出拡大がユーロ圏経済を下支えすることで、世界の経済成長の差が縮小し、通貨市場の安定に寄与するだろう。

過去2年間は金融政策の乖離が為替の主な変動要因となっていた。欧州中央銀行(ECB)、スイス国立銀行(SNB)、カナダ銀行、リクスバンク(スウェーデン中銀)、ニュージーランド準備銀行などは2024年前半に金融緩和サイクルを開始し、2025年前半までに概ね完了したとみられる。一方、米連邦準備理事会(FRB)、イングランド銀行(BOE)、オーストラリア準備銀行(RBA)、ノルウェー銀行などは利下げ開始が比較的遅く、2026年にかけて利下げサイクルは続くとみている。しかし、来年半ばには殆どの中央銀行がターミナルレート(最終到達金利)に達し、名目金利差は概ね安定する見通しである。例外は日銀であり、利上げを行うと予想する。

名目金利が比較的安定した環境下では、インフレ率が実質金利に及ぼす影響が為替の重要な変動要因となる。インフレ率は、米国とスイスを除いたすべてのG10通貨国で概ね低下すると予想される。米国とスイスの実質金利はマイナス圏へと押し下げられるだろう。特に米国では、FRBの利下げと同時にインフレ率が上昇することで、実質金利はプラスからマイナスへ急転すると考える。他のG10通貨国では、金利は概ね安定した状態が続き、インフレ率低下が実質金利を下支えするとみている。日本はインフレ率低下と利上げの両方の要因で実質金利が上昇する唯一の国となるだろう。

実質金利の変化予想

G10通貨の実質金利の比較(現在から2026年末までの変化予想)



*消費者物価指数

出所: ブルームバーグ、UBS、2025年11月

G10通貨国の名目金利と実質金利の順位は、米ドルが今年軟化した理由と、CIOが2026年に下落を予想する根拠を示唆している。インフレ率上昇により、米国の実質金利は2026年に下から3番目となり、日本とスイスのみが米国を下回る見通しである。

米ドルの金利の順位は下がっている

名目金利と実質金利の順位(2024年、2025年および2026年の予想)

2024		2025		2026	
名目	実質	名目	実質	名目	実質
USD	GBP	NOK	SEK	NOK	SEK
NZD	USD	GBP	SEK	AUD	GBP
GBP	NZD	AUD	USD	GBP	AUD
CAD	CAD	USD	AUD	USD	NOK
NOK	EUR	NZD	CAD	NZD	EUR
AUD	NOK	CAD	GBP	CAD	CAD
EUR	SEK	SEK	EUR	EUR	NZD
SEK	AUD	EUR	CHF	SEK	USD
CHF	CHF	JPY	NZD	JPY	CHF
JPY	JPY	CHF	JPY	CHF	JPY

出所: ブルームバーグ、UBS、2025年11月

米国では債務の持続性改善のために金利を引き下げることが政策の焦点となっていることから、今後数年間、実質金利がマイナス圏にとどまると考える。米国の実質金利がここ数年プラス圏にあったことは例外的であり、過去数十年は概ねマイナスだった。なお、他の先進国も、同様の状況にある国が大半である。

2026年の見通し

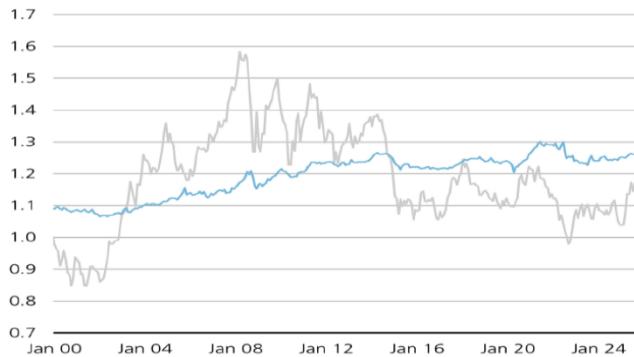
こうした動向を踏まえ、2026年は米ドルとスイス・フランが、スポットレートとトータルリターンの両面でアンダーパフォームし、豪ドルなど、名目金利または実質金利の順位が上位にとどまる見通しの通貨がアウトパフォームすると考える。米国における金利の低下や、米国・欧州の財政刺激策による世界の良好な経済成長見通しを背景に、キャリートレードに關しても有利な状況が続くとみている。

ユーロ/米ドル: 1.20に向けた今後数ヶ月の道筋

ユーロ/米ドルに関しては、米国政府閉鎖終了後に公表の米国経済データが軟化すれば、FRBの利下げ判断が後押しされ、米ドル安要因となる。このシナリオでは、米国の実質金利が2026年前半にはプラスからマイナスへ転じる可能性が高い。一方、ユーロ圏の経済指標が予想を上回る中でも、ユーロは上値が重い状況が続いている。主な要因はフランスの政治的不透明感であり、グローバル投資家はユーロへの投資に慎重である。米国経済データの軟化やFRBの利下げに加え、フランスの政治的混乱が年末までに解消されることも、ユーロ/米ドルが1.20へ上昇するために必要な条件である。

ユーロ/米ドルは徐々に購買力平価*に近づいている

ユーロ/米ドルのスポットレートと購買力平価



*地域間の財やサービスの価格をもとに算出する、長期的な為替レートの指標

出所:ブルームバーグ、UBS、2025年11月

米国の緩和サイクルが一時停止または終了するとの観測が広がれば、米ドルは下落止まり、2026年4-6月期(第2四半期)頃に底を打つ可能性が高い。ECBとFRBがともに政策金利を据え置き、財政刺激策により双方の経済のモメンタムが高まれば、ユーロ/米ドルは1.20付近で均衡すると予想する。

ただし、2026年にユーロ/米ドルが下落するリスクは複数存在する。米国側では、予想以上の経済成長により新FRB議長が緩和ペースを抑制すれば、米ドル反発につながる可能性がある。米国株式市場は依然魅力的であり、強い資金流入が続く見通しだ。

欧州側でも、フランスの政治的不安定が続き、欧州の景気回復が期待外れとなれば、ユーロは下落するだろう。

一方で、ユーロ/米ドルがさらに上昇し、1.25に近づくリスクもある。米国の政府閉鎖が景気や雇用に悪影響を及ぼし、2025年第4四半期の経済指標がFRBの追加利下げを正当化すれば、米ドル安が進み、ユーロ/米ドルは1.20を超える可能性がある。米国では双子の赤字が続くため、海外からの資金流入が必要となり、このシナリオでは米ドルの下落圧力が強まる。欧州側の上振れリスクとしては、フランスが予算を成立させて不透明感が和らげば、ユーロ上昇の余地が生まれる。財政支出による欧州の経済成長が予想以上となれば、ECBの利上げ観測が2026年末から2027年に浮上し、ユーロの追い風となる。FRBが3%近辺で緩和サイクルを終了し、ECBが現行の2%から3%に向けて利上げすると市場が織り込めば、米欧の金利差が縮小し、ユーロ/米ドルは購買力平価である1.25を上回る可能性もある。

結論として、ユーロ/米ドルは1.20を超えて上昇する可能性も、最近のレンジに戻る可能性もあり、リスクは両方向に存在する。これらの相反するリスクが拮抗することから、基本シナリオでは1.20付近で推移すると予想する。

グローバル資産クラスに対するCIOの評価・見解

資産クラスに対するCIOの評価・見解は、投資判断を行う際のハイレベルなガイダンスを提供するものであり、主に流動性の高い一般的な指標の期待トータルリターンの評価、UBSハウスビューの予想シナリオ、そして今後12カ月のアナリストの予想に基づき、UBSの投資見解を決定する会議のメンバーの合意に基づいた判断を反映しています。なお、投資戦略によっては、ポートフォリオ構築、集中度合、また借入制約などの要因により、戦術的資産配分(TAA)がこれらの評価・見解と異なる場合があります。

Attractive (魅力度が高い) : 当該資産クラスを総合的に魅力的と評価し、同資産クラスに投資機会があると判断する。

Neutral (中立) : 当該資産クラスから大幅なリターンあるいは損失の発生を想定せず、中長期的な保有を推奨する。

Unattractive (魅力度が低い) : 当該資産クラスを総合的に魅力度が低いと評価し、他の資産クラスへの投資機会の検討を勧める。

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・マネジメント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。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)によって、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入手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・マネジメントおよびシニア・マネジメント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が、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績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。

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に間に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。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)は隨時、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できます。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