

最新為替見通し

通貨市場

Thomas Flury, Strategist; Dominic Schnider, CFA, CAIA, Strategist; Clémence Dumoncel, Strategist; Teck Leng Tan, CFA, Strategist; Jessie Ren, Analyst; Wayne Gordon, Strategist; Dean Turner, Economist; 青木 大樹、日本地域CIO(最高投資責任者); 上里 啓、ストラテジスト

- 米ドルは安定化の兆しがみられるなか、直近では強含んでいるものの、更新された為替見通しは引き続き米ドル全面安の予想を反映している。
- 我々の為替見通しの主な判断材料は、米国とその他 G10 通貨諸国との金融政策の乖離と景気の格差である。米ドルの保有ポジションに対して為替ヘッジを行うことを改めて勧める。
- バリュエーション、国際収支、金融政策の方向性に基づき、日本円と豪ドルをオーバーウェイトとする。



出所: UBS

今回は 2023 年 6 月の見通しを終了し、新たに 2024 年 6 月の予想を加えた。2024 年 6 月予想は、米ドルがそれまでにさらに下落するとの我々の見方を反映している。第 1 に、輸出国の経済見通しは米国よりも良好である。第 2 に、我々のバリュエーション・モデルは米ドルが非常に割高であることを引き続き示唆している。経済環境を考慮すると、米ドルとその他 G10 通貨の間のバリュエーション格差は今後数四半期の間に縮小すると考える。

ユーロ/米ドルは 2023 年 9 月末までに 1 ユーロ 1.12 米ドルまで上昇、2024 年 6 月末までに 1.18 米ドルまで上昇すると予想する。米ドル/スイス・フランは 9 月末までに 1 米ドル 0.87 スイス・フランまで下落、2024 年 6 月末までに 0.83 スイス・フランまで下落すると予想する。英ポンド/米ドルは 9 月末までに 1 英ポンド 1.29 米ドルまで上昇、2024 年 6 月末までに 1.38 米ドルまで上昇すると予想する。同様に、豪ドル/米ドルは 9 月末までに 1 豪ドル 0.72 米ドルまで急上昇し、2024 年 6 月末までに 0.76 米ドルまで上昇するとみている。

為替見通しのベースとなるマクロ経済見通しは、主要国のインフレ圧力が弱まり、それを受け中央銀行が利上げサイクルを終了させ、いずれ利下げを行えるようになることを想定している。

CIO による最新の為替見通し

主要通貨ペア

| FX Pair | 18-05-23 | Sep 23 | Dec 23 | Mar 24 | Jun 24 |
|---------|----------|--------|--------|--------|--------|
| EURUSD | 1.082 | 1.12 | 1.14 | 1.16 | 1.18 |
| EURCHF | 0.974 | 0.97 | 0.97 | 0.98 | 0.98 |
| USDCHE | 0.901 | 0.87 | 0.85 | 0.84 | 0.83 |
| GBPUSD | 1.243 | 1.29 | 1.33 | 1.35 | 1.38 |
| EURGBP | 0.870 | 0.87 | 0.86 | 0.86 | 0.85 |
| GBPCHE | 1.120 | 1.11 | 1.13 | 1.13 | 1.15 |
| USDJPY | 137.7 | 125 | 122 | 120 | 120 |
| EURJPY | 149.0 | 140 | 140 | 140 | 142 |
| USDCAD | 1.348 | 1.33 | 1.32 | 1.31 | 1.30 |
| AUDUSD | 0.663 | 0.72 | 0.74 | 0.76 | 0.76 |
| NZDUSD | 0.624 | 0.66 | 0.67 | 0.67 | 0.67 |
| EURSEK | 11.35 | 11.0 | 10.9 | 10.8 | 10.7 |
| EURNOK | 11.74 | 10.9 | 10.8 | 10.7 | 10.6 |

出所: リフィニティブ、UBS、2023 年 5 月 18 日

最初に利下げに転換するのは米国とみている。米国の GDP 成長率は、2023 年よりも 2024 年に一段と減速すると予想する。一方、他の先進国経済はユーロ圏 4 大国を含めて大半が年内に底打ちし、来年は反発するとみている。経済成長率に格差が生じる主な原因は、それぞれの政策設定の違いだ。

本稿は、UBS Switzerland AG、UBS AG Singapore Branch、UBS AG Hong Kong Branch、UBS AG London Branch および UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社が作成した「Currency markets: New quarterly forecasts」(2023 年 5 月 18 日付)を翻訳・編集した日本語版として 2023 年 5 月 31 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。

通貨市場

従来の為替見通し

主要通貨ペア

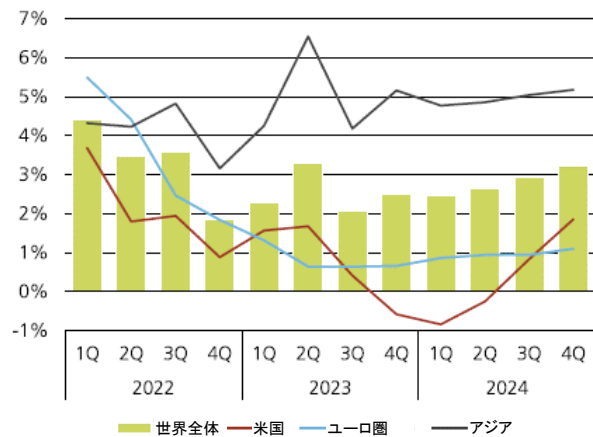
| FX Pair | 18-05-23 | Jun 23 | Sep 23 | Dec 23 | Mar 24 |
|---------|----------|--------|--------|--------|--------|
| EURUSD | 1.082 | 1.12 | 1.14 | 1.16 | 1.16 |
| EURCHF | 0.974 | 0.97 | 0.97 | 0.97 | 0.97 |
| USDCHF | 0.901 | 0.87 | 0.85 | 0.84 | 0.84 |
| GBPUSD | 1.243 | 1.29 | 1.31 | 1.33 | 1.33 |
| EURGBP | 0.870 | 0.87 | 0.87 | 0.87 | 0.87 |
| GBPCHF | 1.120 | 1.12 | 1.11 | 1.11 | 1.11 |
| USDJPY | 137.7 | 125 | 122 | 120 | 120 |
| EURJPY | 149.0 | 140 | 139 | 139 | 139 |
| USDCAD | 1.348 | 1.35 | 1.35 | 1.35 | 1.35 |
| AUDUSD | 0.663 | 0.72 | 0.74 | 0.76 | 0.78 |
| NZDUSD | 0.624 | 0.65 | 0.66 | 0.67 | 0.67 |
| EURSEK | 11.35 | 11.2 | 11.0 | 10.9 | 10.9 |
| EURNOK | 11.74 | 11.0 | 10.9 | 10.8 | 10.7 |

出所: リフィニティブ、UBS、2023年5月18日

米国は直近2年間にわたり他のG10通貨諸国よりも大幅かつ速いペースで利上げを実施してきたため、景気は減速に向かう可能性が高いだろう。また米国は財政政策の影響からユーロ圏よりも景気下押し圧力が強まり、景気を冷やすと見込まれる。そこに加わるのが、2024年の大統領選挙をめぐる不確定要素だ。米ドルは通常選挙前に下落し、次期大統領が決まると回復する。米国の柔軟な雇用市場も、景気減速に拍車をかけると考える。

経済成長見通しには地域差が

実質 GDP 成長率(前年同期比)



出所: UBS、2023年5月18日

欧州通貨は世界経済の安定化の恩恵を受ける

アジアの安定化は、ユーロおよび他の景気感応度の高い通貨に恩恵となるだろう。アジアのGDP成長率は、2022年の4%から、2023年、2024年は5%に加速すると予想する。一方、インフレ率はパンデミック前の水準まで着実に低下するだろう。中国、日本、その他アジア諸国の経済再開は、欧州や米国にかなり出遅れた。アジアの経済成長率が安定すれば、欧州輸出国およびそれらの金融市場(通貨市場を含む)に恩恵を及ぼすと考え

る。アジアの安定化に下支えされて、欧州で交易条件の変化による悪影響が好転すれば、欧州では対米輸出減少の悪影響を乗り切れるとみている。

ユーロを支えるさらなる要因として、マイナス金利政策の終了があげられる。投資マネーは米ドルから特にユーロに回帰する余地が大きいとみている。ユーロ圏でも景気減速により幾分の利下げが行われるだろうが、下げ幅は米連邦準備理事会(FRB)よりも小さく、実施時期も後になるだろう。そのため、米国とユーロ圏の利回り格差は縮小すると予想する。

英ポンドとスイス・フランはユーロの代替に

英ポンドも上昇すると予想する。イングランド銀行(中央銀行)は、インフレ率を目標水準まで引き下げること引き続き注力すると直近表明した。英ポンドは、いくつかの経緯により極めて割安な水準にある。これに加えて、英国経済の環境が改善したことから英ポンドの反発余地は大きいと考える。ユーロの代替通貨としての英ポンドはボラティリティが依然高いが、成長重視のスタンスとグローバルな視点を持つ投資家には適しているだろう。

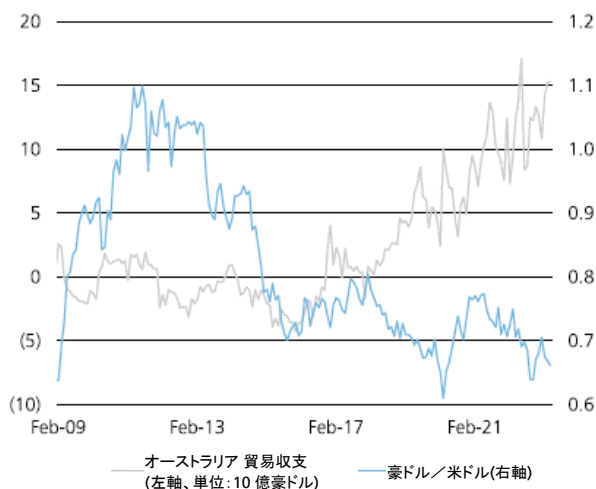
スイス・フランも上昇余地が大きいとみている。米ドル/スイス・フランは2024年6月末までに1米ドル0.83スイス・フランまで下落すると予想する。スイス・フランは、インフレ率が目標水準を上回って推移していれば、現在のようなスイス・フラン高により輸出セクターが本格的に打撃を受けない限り、引き続きスイス国立銀行(中央銀行)の金融引き締め政策によって十分下支えされるとみている。経済リスクが予想に反して高まった場合には、スイス・フランの安全通貨としての魅力が発揮されるかもしれない。

豪ドルと円は米ドルに対して上昇余地が大きい

欧州通貨と同じく、豪ドルと円は米ドルに対して上昇余地が大きいと考える。豪ドル/米ドルは2024年6月末までに1豪ドル0.76米ドルまで上昇すると予想する。我々の予想は、アジアの良好な経済環境、国内政策、コモディティ価格の回復がプラス材料となり、オーストラリア経済は持ちこたえることができるという見方に基づいている。このためオーストラリア準備銀行(中央銀行)はタカ派姿勢を維持すると考える。ターミナルレート(利上げの最終到達点)は4%を若干上回る水準を予想しており、今年または来年初頭に利下げが行われる可能性は低いと考える。経常収支が黒字のため、財政状態は健全性が高まっている。米国のオーストラリアに対する金利の優位性が低下したことは、投資家が豪ドルの買いポジションを積み増すきっかけとなるものであり、よって豪ドルが上昇するとみている。こうした見方は、リスク資産を選好する市場のセンチメントにも影響される。

通貨市場

市場はオーストラリアの貿易収支と経常収支を過小評価 月次データ



出所:ブルームバーグ、UBS、2023 年 5 月 18 日

一方円は、今後 6~12 カ月の間に円高が加速し、ドル円は 1 米ドル 120~122 円まで下落するとみている。ドル円は日米金利差の影響を非常に強く受ける。我々は FRB の利上げ局面は終盤に近づいているとみており、また米連邦公開市場委員会 (FOMC)参加者の政策金利見通しによると 2024 年に利下げに転じることから、ドル円の潮目は変わると考える。また FRB が今年後半に金融緩和を検討する余地もあると我々はみている。一方で、日本の景気・物価動向は改善し、日銀は今年 7 月から 10 月のどこかの時点でイールドカーブ・コントロール(長短金利操作)を修正すると考える。日銀は 10 年国債利回りの上限を現行の 0.5%から 0.75%(または 1.0%)まで引き上げると我々は予想する。この日米の景気動向と金融政策の乖離は、今後数四半期の間米ドルが円に対して下落するという我々の見方の主たる根拠となっている。

ドル円は日米金利差との相関性が強い

日次データ



出所:ブルームバーグ、UBS、2023 年 5 月 18 日

投資へのインプリケーション

米ドルを過剰に保有している投資家は、ポジションの管理およびヘッジが必要と考える。

欧州では、それぞれ異なる理由により英ポンドとスイス・フランの上昇を見込む。円は今年再び下落しているが、年後半は全面高となる環境が整いつつあるとみている。加えて、円はテールイベントの局面では安全通貨の特性が発揮される。

豪ドルについては、オーストラリアの国際収支の黒字と中銀のタカ派姿勢維持の見通しを勘案すると、売られ過ぎと我々は見ている。よって、豪ドルは、特に成長重視の投資家には魅力的と考える。また、リスクオフの市場環境では、豪ドルが上昇する可能性は低いだろう。

通貨市場

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)が作成したりサッ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如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。

通貨市場

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