

ドル円

為替介入による押し目買いの機会を狙う市場

長期トレンド
(円高ドル安方向)

Teck Leng Tan, CFA, Strategist; Jessie Ren, Analyst

- ドル円は為替介入の可能性にもかかわらず、米ドル買い需要が依然強く、重要な節目である160円を上抜けた。
- 我々は6月25日にドル円の予想を引き上げた。日米金利差が高止まりしている限り、市場参加者が押し目買いの機会を待ち構えているため、ドル円の下落余地は限定されるとみている。

ドル円は 160 円を上抜けた

ドル円の上昇圧力は持続しており、160 円を上抜けた。日本の金融当局は強い牽制発言を行ったが、市場では為替介入による円高効果は一時的だとの見方が依然根強い。ドル円の持続的な下落につながる要因は、米国経済が大きく落ち込むか、日銀の金融政策に決定的な変更があることだが、当面はいずれのケースも可能性が低いと考える。

我々は 2024 年 9 月、12 月、および 2025 年 3 月、6 月のドル円予想をそれぞれ 158 円、155 円、153 円、150 円に引き上げた(従来は 153 円、150 円、148 円、146 円)。日米金利差が高止まりすることにより、ドル円の当面の下落余地は限定されると考える。2006~2007 年の市場の動きを参考にすると、日米 2 年国債利回り格差が十分大きければ、格差にさらなる拡大が見られなくとも、ドル円は上昇傾向を辿る可能性がある。利回り格差が 3.5% 以下の水準まで縮小すれば、ドル円が大幅に下落する可能性から、米ドル買い/円売りポジションの魅力度が大きく低下するだろう。

日米の利回り格差が大きく縮小するのはいつだろうか？我々の金利見通しでは、日米 2 年国債利回り格差は足元の 4.4% から年末には 3.35% まで、2025 年前半には 2.85% まで縮小すると見込む。我々の予想通りになれば、米ドル買い/円売りポジションの魅力度は急速に低下し、大きく積み上がった円売りポジションが解消されることから、ドル円は 150 円以下の水準まで下落すると考える。我々の見解に対する主なリスクとして、米国経済が長期にわたり堅調となり、米連邦準備理事会(FRB)の利下げが一段と遅れることが挙げられる。また、トランプ氏が大統領選に勝利して、貿易関税引き上げや財政赤字拡大によりインフレ率が上昇する可能性が高まり、FRB が利下げを先送りすることもリスクである。

投資へのインプリケーション

すでに米ドル売り/円買いポジションを保有する投資家は、155円に向けた一時的な下落局面を活用し、当該ポジションを削減および解消することを勧める。日米金利差が高止まりしており、ドル円の下落余地は限られると考える。

為替レート予想:ドル円

27 Jun 24:	160	PPP*:	84.0
Sep 24:	158	TEEER*:	80.0
Dec 24:	155		
Mar 25:	153		
Jun 25:	150		

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。

2006~2007年にかけて、ドル円は2年国債利回り差が3.5%以下に縮小するまで上昇傾向が続いた

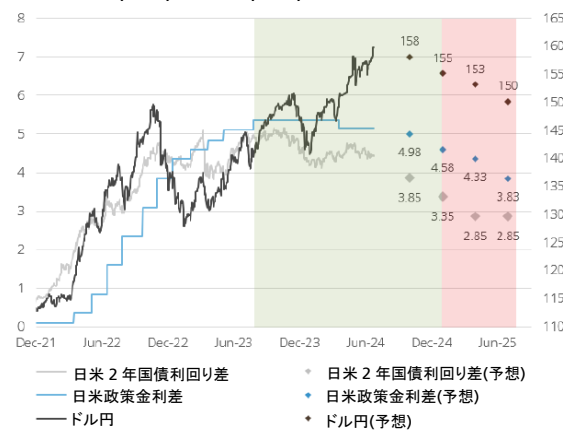
2005~2008年の日米金利差とドル円



出所: ブルームバーグ、UBS、2024年6月

2025年前半に金利差が大幅に縮小し、ドル円は下落すると予想する

日米金利差(左軸)とドル円(右軸)、点はCIO予想



出所: ブルームバーグ、UBS、2024年6月

ファンダメンタルズの影響

	Curr	GDP F	CPI F	CB target rate (1)	10Yyield (1)
2024	USD	2.3	3.1	4.8	3.9
2025	USD	1.4	2.5	-	NA
2024	JPY	0.2	2.4	0.3	1.1
2025	JPY	1.0	1.9	-	-

注: F=予想、(1) 年末値、CPI=消費者物価指数、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 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。Credit Suisse Wealth Management Research はCredit Suisse Wealth Management が作成しています。Credit Suisse Securities Research はCredit Suisse のInvestment Banking Division 内のSecurities Research 部門が作成しています。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。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。

ドル円

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。

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 2024 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