

UBS CIO 通貨コメント

成長懸念と利回り低下を背景に円高が進行

2019年1月3日

CIO WM Research

Teck Leng Tan, CFA, Analyst



Teck Leng Tan

2019年は、日本円が他の主要通貨に対して急騰して始まった。ドル円は一晚で最大4.5%（1米ドル＝109円から104.1円まで）下がり、本稿執筆時点では107.2円近辺まで戻している。ユーロ／円も同様の動きだ。また豪ドル／円は（76円から70.7円へと）7%大幅に下落し、その後は約74.4円へと半値戻した水準で取引されている。

今回の動きは、低い流動性、円売りポジションの積み上げ、成長懸念の高まりによる世界的な利回り低下、および金融市場の脆弱なリスク・センチメントの組み合わせによってけん引されたと我々はみている。具体的には以下になる。

- ・ 日本の金融市場が12月31日から1月3日まで休場していたため、日本円の市場の流動性があまりにも低かった。
- ・ 日本円に対する投機的な売りポジションの買い戻しがドル円の下落に拍車をかけた模様である。全米先物取引委員会(CFTC)のデータによると、12月中旬段階で、日本円の差し引きでの売り持ちポジションが外国為替市場で最大になっていた。
- ・ 世界経済の成長懸念と原油価格の下落を受けて、世界中の債券利回りが低下した。たとえば米10年国債利回りは、11月の3.24%から現在は2.62%まで低下している。日本円は日米金利差に敏感なことから、米国の金利低下を受けてドル円が押し下げられた。
- ・ 世界の金融市場のリスク・センチメントが脆弱であるため、日本円のような安全資産への需要が高まった。

さて、ここからの展開をどう読めばよいのか？我々は、日本円に対しては長期的に強気の見方を維持している（ドル円の12カ月予想を105円としている）が、今回のような一晩での急落は唐突すぎるように見える。世界のリスク回避的センチメントがさらに悪化しなければ、ドル円は短期的に110円水準に向けて値を戻す余地がある。さらに、市場は米連邦準備理事会(FRB)による利上げペースの見直しを見直すだろう。金利市場は、FRBが2019年中は政策金利を据え置き、2020年に利下げに動く（2019年、2020年でそれぞれ3ベーシスポイント(bp)、20bpの利下げ）と期待している。しかし、これは米国の粘り強い景気指標とは矛盾しているように見える。したがって、市場の期待値は、2019年に2回でなければ少なくとも1回の利上げを実施する方向へと動く予想される。そうすると、2019年にFRBが50bpの利上げをすると我々の予想に一致することになる。金利市場でこうした調整が起きれば、短期的には米ドルの反発を支える要因となるだろう。

日本円をめぐる状況に目を向けると、日本銀行は、まだマイナス金利政策、長短金利操作（イールドカーブコントロール）政策ともに変更していない。現在は外部環境が次第に悪化し、インフレ率も日銀の目標に到達していないため、2019年1-3月期（第1四半期）中に日銀が現在の政策を変更する可能性は低い。したがって、現在の（リスク回避的センチメントを要因とする）円高は長続きしないと思われる。以上を踏まえ、投資家は日本円の買いタイミングを今しばらく待つのが得策と判断する。

Appendix

免責事項と開示事項

本レポートは、UBS CIO ウェルスマネジメントリサーチが作成したリサーチレポートをもとに、UBS 証券株式会社が作成したものです。なお、本レポートは、UBS 証券株式会社（以下、「当社」）のほか、その業務委託先である 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ものではありません。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、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。UBS AG（以下、「UBS」）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、本レポート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、本人または代理人として取引したりすることがあります。あるいは、本レポート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。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、また、過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。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。当社は、お客様固有の投資目的、財務状況、ニーズを考慮に入れることはできません。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。

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 証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 2633 号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

一般社団法人日本投資顧問業協会

UBS 証券株式会社における国内株式等の売買取引には、ウェルスマネジメント本部のお客様の場合、約定代金に対して、最大 1.00%（税抜）、外国株式等の売買取引には、約定代金に対して最大 1.25%（税抜）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の手数料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。インベストメント・バンク部門のお客様については、お客様ごとの個別契約に基づいて手数料をお支払いいただくため、手数料の上限額や計算方法は一律に定められておりません。国内株式等の売買取引では手数料に消費税が加算されます。外国株式の取引には国内での売買取引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けます。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、直接的にご負担いただく手数料として申込手数料があり、申込代金に対して上限 3.00%（税抜）です。間接的にご負担いただく手数料として運用報酬（信託報酬）があり、各ファンドの平均純資産額の年率 2.34%（上限）（ファンドごとに異なりますので、各ファンドの目論見書または販売用資料をご覧ください。）およびその他費用がある場合があります。その他の費用は、保有期間等によりご負担が異なりますので、表示することができません。投資信託は組み入れた有価証券の価格や為替相場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。

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 1%または 1 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 2%を上限とします。

本レポートは、資産クラスや市場に関する参考情報の提供を目的としており、特定の商品の取引を想定したものではありません。本レポートに記載されている資産クラスや商品群には、当社または業務委託先である UBS 銀行東京支店で取り扱っていないものも含まれています。

金融商品仲介等業務を行う登録金融機関

商号等：ユービーエス・エイ・ジー（銀行）東京支店、登録金融機関：関東財務局長（登金）第 605 号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会

© 2018 無断転載を禁じます。UBS はすべての知的財産権を留保します。UBS による事前の許可なく、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 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。