

通貨市場

投資テーマ「長期的に円をオーバーウェイト」を終了する

2019年8月22日

Chief Investment Office GWM

Thomas Flury, Strategist; Daniel Trum, CFA, Strategist; Teck Leng Tan, CFA, Analyst; Daiju Aoki, Regional CIO Japan

- 過去6カ月にわたり、円が幅広く上昇したことから、投資テーマ「長期的に円をオーバーウェイト」を終了することとする。ドル円は4月の112円から当月上旬に105円台まで(ドル安方向に)大きく下落したことから、当面は値固めの局面に入ると見込む。今後数カ月間は上昇リスクと下落リスクが拮抗するとみており、現時点では円のオーバーウェイトのポジションを新たに構築することは推奨しない。
- 円オーバーウェイトの投資テーマは終了するが、日本株式投資における為替オープンのアプローチは維持する。円が短期的に上昇する余地は限られるとみているが、一方で、下落リスクも限定的と考える。長期的には、円には引き続き大きな上昇余地があり、いずれ円高方向に進むと予想する。よって、日本株式を保有する投資家には為替ヘッジを行わないことを勧める。



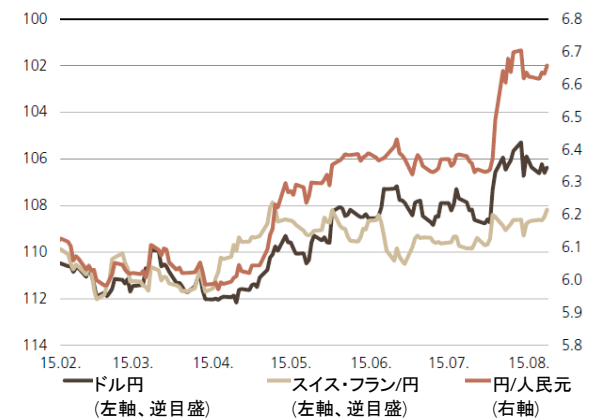
今年2月、我々は、米ドル、人民元、スイス・フランの均等加重通貨バスケットに対する円の上昇を見込んで「長期的に円をオーバーウェイト」という投資テーマを開始した。2月の時点で、我々は、景気環境の改善・悪化いずれの局面においても、円が上昇するという見方をとった。グローバル景気のモメンタムがさらに減速する場合でも、あるいは日本の経済成長が上昇に転じ、日銀がついに緩和政策の正常化に踏み切る場合であっても、円のリスクは上振れ方向に傾いていると考えた。2月以降、世界経済の成長率が大きく減速し、下振れシナリオを裏付ける形となった。市場は、こうした新たな状況に順応した。日銀の追加緩和策の可能性、そして米連邦準備理事会(FRB)を始めとする各国中央銀行の極めて積極的な緩和バイアスも市場は織り込んだ。米中貿易紛争の激化により、安全資産とされる円に対する需要はさらに高まった。また、この投資テーマは人民元の下落からも恩恵を受けた。8月上旬以降、米ドル/人民元は、節目である7.0の水準を超えて(米ドル高元安方向に)上昇した。こうした動きを受けて、円については、足元で上昇リスクと下落リスクが拮抗しつつあると考える。よって、円のオーバーウェイトについて、短期的に利益確定の売りを行うこととする。

円の上昇は当面一服

この数カ月、日銀は円の上昇を容認する姿勢を示した。しかし、円高進行のペースがかなり速いことから、今後数カ月間は上昇余地が限定化されると見込む。これまで同様、上昇のスピードと幅には適度なバランスが必要である。値固めの局面を経て経済が順応できるようになれば、さらなる円の上昇を日銀が許容する可能性も出てくる。

ドル円が4月の112円近辺から8月上旬に105円台まで大きく下落したことから、投資テーマ「長期的に円をオーバーウェイト」のリスク調整後の期待リターンは低下したものと考える。今後数カ月は、円は値固めの局面に入るとみている。市場は現在、FRBによる追加利下げについて、2019年末までに65ベースポイント(bp)、2020年7月末までに99bpと、かなり積極的に織り込んでいる。このため、特にFRBの利下げ幅が市場の期待に届かなければ、ドル円の短期的な下落余地は限られると考える。我々の基本シナリオでは、FRBの利下げ幅は来年6月までに75bpと予想しており、市場コンセンサスに比較すると小さい。また、日銀が金融緩和政策を一段と強める可能性も高まっているとみている。

円は対米ドル、スイス・フラン、及び人民元で上昇した



出所: トムソン・ロイター、UBS、2019年8月22日現在

通貨市場

我々は、日銀が国内外の景気減速を背景に、9月または10月に翌日物金利を15bp引き下げると予想しており、ゼロ%程度を目標値とする10年国債利回りの許容変動幅も、現在の $\pm 0.2\%$ から拡大する可能性がある。そうした日銀による緩和政策によっても、直近の円高の動きは一服すると考える。

再び「長期的に円をオーバーウェイト」とする機会をうかがう

しかしながら、再び魅力的な水準が到来すれば、長期的な円のオーバーウェイトを再開したい。市場のリスク・センチメントは比較的速く変化するとみている。足元の米中貿易紛争の状況は変わりやすく、トランプ米大統領が突然、中国との通商協議に進展の兆しが見えると示唆する可能性も排除できない。もしそうなれば、リスクオンによるドル高円安の反応がみられる可能性がある。また、次回の米連邦公開市場委員会(FOMC)会合で、市場の期待ほどハト派姿勢が強まらなかった場合も、ドル円は上昇すると見込む。

最後に、日本株式投資について為替オープンを維持する

「長期的に円をオーバーウェイト」の投資テーマは終了するが、日本株式投資における為替オープンのアプローチは維持する。2018年12月、我々は、日本株式投資について、為替ヘッジの解除を決定した。3~4年の投資期間でみた場合、円の上昇余地は大きく、為替ヘッジを外しても十分にプラスリターンが得られると判断したからだ。そうした見方に変化はなく、数年単位の投資期間においては、円は引き続き上昇する可能性が高いと考える。

Appendix

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(UBS AG またはその関連会社)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。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。

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

© 2019 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。