

通貨市場

キャリー戦略で低金利、低ボラティリティ環境を乗り切る

2020年1月23日

Chief Investment Office GWM

Thomas Flury, Strategist; Gaétan Peroux, Strategist; Teck Leng Tan, CFA, Analyst; Tilmann Kolb, Analyst; Wayne Gordon, Analyst; Alejo Czerwonko, Emerging Markets Strategist Americas; Ronaldo Patah, Emerging Markets Strategist Brazil

- 我々は今月、キャリー(金利収入)戦略の対象を拡大した。さらに、グローバル戦術的資産配分において、米ドルに対する英ポンドのオーバーウェイトを追加し、戦略的(長期的)に為替ヘッジなしで英国株を保有するという投資判断を強化した。
- 我々は2020年もキャリー戦略を推奨している。具体的には豪ドルと台湾ドルに対してインド・ルピーとインドネシア・ルピアをオーバーウェイトしてきた。今回、このキャリー収入を重視する投資テーマに対し、さらにスウェーデン・クローナに対するブラジル・レアルのオーバーウェイトを追加した。
- また、ドル円の予想においては円高のペースを遅らせたが、今年も引き続き対ドルで円高基調との見方を維持する。この判断に基づき、グローバル戦術的資産配分において日本株式をヘッジせずに保有することを推奨する。



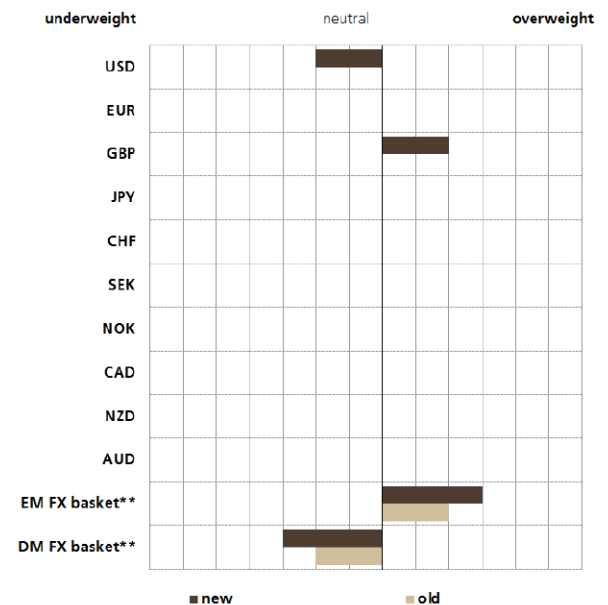
出所: Rina Canonica

現在の低金利、低ボラティリティ(変動性)の環境下では、ディレクショナル・トレード(市場動向の方向性に賭ける取引)の多くは苦戦が予想される。主要中央銀行の大半が超緩和的な金融スタンスを維持するとみられ、当面は米連邦準備理事会(FRB)による追加利下げの可能性がリスク要因となるだろう。さらに、この緩和政策によりボラティリティも抑制されている。こうした低金利・低ボラティリティ環境は、為替市場の投資家にも影響が及ぶ。例えば、各国中央銀行が今後も金融市場を守る姿勢を維持し、市場参加者が景気下支えには追加利下げが効果的だと考えている場合、市場の動く方向を予想してヘッジをせずにポジションを持つことは有効な戦略であるとは言い難い。こうした状況から、目先ユーロ/米ドルが大きく上昇することはないとみている。だが一方で、欧州中央銀行(ECB)は超緩和策を続けており、仮に市場でリスクオフ・ムードが高まればFRBも追加利下げに踏み切る可能性があることから、ユーロ/米ドルの下落余地も同様に小さいとみられる。結局のところ、対米ドルでユーロが上昇するのは、欧州経済が回復しECBによる緩和バイアスの見直しが議論される場合に限られるだろう。しかし現時点では、年後半まではその可能性は低い。

こうした見方に対する唯一の例外は、英ポンドである。我々は英ポンドを対米ドルでオーバーウェイトにする。これは、英ポンドが現状で割安水準にあること、英国のEU離脱(ブレグジット)交渉の行方をめぐる下振れリスクが過度に織り込まれていると判断されること、また、今年予想されるイングランド銀行による利下げの程度は限定的だとみられるためである。我々はまた、スウェーデン・クローナに対するブラジル・レアルのオーバーウェイトを追加して、グローバル戦術的資産配分における現在のキャリー戦略を強化した。我々はインドネシア・ルピア、インド・ルピー、ブラジル・レアルなどの景気動向に敏感な高金利通貨を推奨する。一方、調達通貨としては、リスクが急激に反転した場合に緩衝材としての役割も果たすと考えられるスウェーデン・クローナ、豪ドル、台湾ドルが有効と考える。よって、キャリー収入を目的とした現時点での通貨バスケットは、豪ドル、台湾ドル、スウェーデン・クローナに対するブラジル・レアル、インドネシア・ルピア、インド・ルピーのオーバーウェイトで構成されている。

通貨バスケットに通貨を追加し、米ドルに対して英ポンドをオーバーウェイトにする

UBS ハウスビューの通貨戦略ポジション



出所:UBS、2020年1月23日現在。 **新興国通貨バスケットにはインド・ルピー、インドネシア・ルピア、ブラジル・レアルを含む。先進国通貨バスケットには豪ドル、台湾ドル、スウェーデン・クローナを含む(すべて均等加重)。

通貨市場

キャリー収入を目的とした通貨バスケットへの通貨追加

我々は今月、先月までのキャリー戦略にスウェーデン・クローナに対するブラジル・レアルのオーバーウェイトを追加した。各国中銀の金融緩和策によりボラティリティが抑制された環境下では、相場の方向性に賭けるよりも、キャリー戦略に収益獲得の好機が見出せるとみている。

景気に敏感な通貨をアンダーウェイトとオーバーウェイトの双方に利用する方法が有効と考える。その中でアンダーウェイトとする通貨については、リスク回避時に大幅に上昇するスイス・フランよりも、同じく低金利のスウェーデン・クローナを選択した。

一方、オーバーウェイトとする通貨については、リスクとリターンをトレードオフが最適な通貨候補をスクリーニングした結果、国内・対外双方の要因を踏まえブラジル・レアルを選択した。ブラジルは近年、財政不均衡の削減に向けて積極的に改革に取り組んでおり、2020年には経済競争力を高める追加対策も予定されている。こうした対策には、行政改革や公務員給与・手当の見直し、行政機関から中央銀行の独立性を確保する法制度化、国営企業民営化やインフラ運営権の売却、税制の簡素化に向けた施策等が含まれる。こうした国内外の状況に鑑み、足元の景気回復は持続可能であると考え。民間の信用が消費を下支えし、センチメントの改善が設備投資を押し上げているため、今年の国内総生産(GDP)成長率は2.0~2.5%を達成できるとみている。ここ2年間は成長率が1%と停滞気味だったため、この水準の成長率からは健全な回復が示唆される。

対外的な視点からみても、ブラジル・レアルもアジアや新興国全体の景気回復による恩恵を受けるだろう。今年の鉱工業生産の回復は、ブラジルの主要輸出品である鉄鉱石のようなコモディティ価格にも好材料となる。こうした市場動向も、米ドル建て資産から高利回りの新興国資産への資金還流を後押しするとみられる。

現時点で、インドネシア・ルピアとインド・ルピーに対する豪ドルと台湾ドルのアンダーウェイトという既存ポジションからすでにリターンを計上している。アジア地域の経済成長見通しは米国よりも高く、アジアの高利回り通貨の保有を裏付ける環境が続いている。2020年のアジアのGDP成長率は5.4%と、2019年の5.2%から持ち直す見込みだが、米国の成長率は2.3%から1.3%へと減速する可能性が高い。過去15年のデータを踏まえると、こうした環境では通常、高利回りのアジア通貨が安定する。

市場が買わない時に若干英ポンドを購入する

我々は英ポンドをすでに戦略的にオーバーウェイトにしているが、今月は戦術的にもオーバーウェイトとした。我々の投資戦略では、ヘッジなしで英国株式市場に投資をするという形で、戦略的(長期的)に英ポンドをオーバーウェイトにしている。英ポンドのオーバーウェイトに対しては、ポートフォリオのベースカレンシーをアンダーウェイトとしている。プレグジットをめぐる国民投票直後から続いている英ポンド安は、今後緩やかに巻き戻しが進むとみているため、この戦略的ポジションの目標保有期間は複数年に及ぶ可能性がある。一方、短期的に英ポンドを戦術的オーバーウェイトにすることで、現在の調整局面からも利益獲得を狙う。イングランド銀行金融政策委員会の複数のメンバーが、早ければ1月30日にも利下げに踏み切る可能性を公言したため、その間短期金融市場は急速に利下げを織り込んだ。我々は、これが結果的に「噂で買って、事実で売る」ことになると考えており、よって短期投資として魅力的な水準で英ポンドを買うことを推奨する。

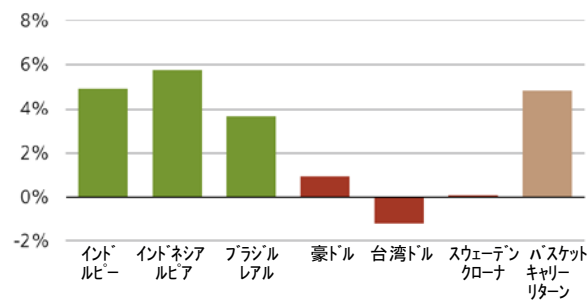
CIOの為替レート予想

	23-01-20	Mar 20	Jun 20	Sep 20	Dec 20	PPP
EURUSD	1.108	1.12	1.15	1.17	1.19	1.30
EURCHF	1.074	1.07	1.10	1.10	1.10	1.19
USDCHF	0.969	0.96	0.96	0.94	0.92	0.92
GBPUSD	1.313	1.35	1.35	1.38	1.40	1.57
EURGBP	0.844	0.83	0.85	0.85	0.85	0.83
GBPCHF	1.272	1.29	1.29	1.29	1.29	1.44
USDJPY	109.5	110	110	108	106	74
EURJPY	121.4	123	127	126	126	96
USDCAD	1.316	1.34	1.33	1.31	1.29	1.21
AUDUSD	0.687	0.68	0.71	0.71	0.73	0.66
NZDUSD	0.659	0.65	0.67	0.67	0.69	0.55
EURSEK	10.53	10.70	10.80	10.80	10.80	10.00
EURNOK	9.96	10.30	10.20	10.20	10.00	10.67

出所: ロイター、UBS、2020年1月23日現在

先進国に対する新興国通貨バスケットのオーバーウェイトで魅力的な金利収入を目指す

各通貨の6カ月先予想利回りと通貨バスケットのキャリーリターン予想(2020年1月23日開始と想定)



出所: ブルームバーグ、UBS、2020年1月23日現在

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)が作成したりサテライトレポートをもとに、UBS 証券株式会社(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ものではありません。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。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。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。

UBS 各社(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、本人または代理人等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

当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 1.10% (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、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)(最大 2.34% (税込・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 1.76% (税込)の運用報酬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。

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。

© UBS 2020 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。

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

金融商品仲介業務を行う金融商品仲介業者
商号等：UBS SuMi TRUST ウェルス・アドバイザー株式会社 関東財務局長(金仲)第 898 号