

# ドル円

長期トレンド

(米ドル高・円安)

日米の金融政策乖離は続く見通し

2021年7月16日

Chief Investment Office GWM

Teck Leng Tan, CFA, Strategist; Thomas Flury, Strategist

- ドル円相場は、日米の金融政策の乖離により、今後も米ドル高・円安トレンドが続くと予想する。さらに、2022年9月の見通しとして1米ドル=116円を新たに追加する。
- 日銀は7月の金融政策決定会合で金融政策の現状維持を決定した。国内のインフレ圧力が高まる気配はないため、日銀は中期的にハト派姿勢を維持するものと予想する。
- 我々の米ドル高・円安予想に対する主なリスクは、世界の経済成長とリスク・センチメントの大幅な悪化、日銀の予想外のタカ派スタンスへの変更などである。

2022年9月までに1ドル=116円をつける見通し

ドル円相場は従来予想を維持し、12月末を113円、2022年3月末を114円、同年6月末を115円に据え置く。さらに、2022年9月の見通しとして1米ドル=116円を新たに追加する。ドル円は、6月中旬の米連邦公開市場委員会(FOMC)以降、米ドル高圧力と米金利の低下圧力が拮抗し、109.5~111.5円のレンジ内でほぼ安定推移している。米10年国債利回りは想定以上に低下しているが、米経済の力強い回復を背景に、今後数四半期で2~2.1%の水準まで再び上昇すると予想する。ドル円相場は日米金利差への感応度が高いため、米金利上昇によりドル円は来年9月には116円に達するものと見込む(図表2参照)。

米連邦準備理事会(FRB)が今後12カ月の間に徐々に金融政策の正常化を進めると見込まれる一方で、日銀は当面、超緩和的な金融政策を維持することが予想される。米国ではコア消費者物価指数(CPI)インフレ率が3%を超えており、長期の期待インフレ率も2%超だが、日本のコアCPIは0%程度、長期期待インフレ率も0.1%前後と非常に低い水準で推移している。日本の物価は日銀の目指す2%を大きく下回っていることから、期待インフレ率をさらに低下させるリスクのある政策引き締めへ転じるとは考えにくい。よって、日銀は今後もG10諸国の中で最もハト派的な中央銀行の1つであると予想され、引き続き日本円を調達通貨として活用することを推奨する。

## 投資見解

- 見通し:**ドル円相場は、日米の金融政策の乖離により、今後12カ月は米ドル高・円安トレンドが続くと予想する。
- レンジ:**1ドル=105円に向かえば日本の運用会社がヘッジ無しでの外債投資の積み増しに動くと思われるため、この水準が下値支持線として強く意識されるだろう。一方、115円は上値抵抗線となり、この水準では日本の輸出業者が為替ヘッジを活発化させるだろう。
- リスク:**日銀が現行の長短金利操作(イールドカーブ・コントロール)を予想外に変更するようなことがあれば、投資家の間に動揺が広がり、ドル円が105円を割り込むなど円が上昇する可能性がある。一方、米国の指標が予想以上に上振れた場合は、FRBがタカ派姿勢を強め、対円での米ドル上昇ペースが加速する可能性がある。

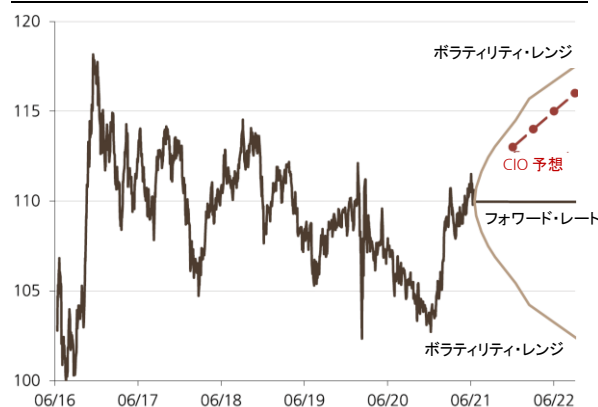
## 為替レート予想:ドル円

16 Jul 21:	110	PPP*:	72.0
Dec 21:	113	TEER*:	74.0
Mar 22:	114		
Jun 22:	115		
Sep 22:	116		

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(TEER)はPPPの今後3年の予測値。

## 図表1:ドル円レートの推移および予想

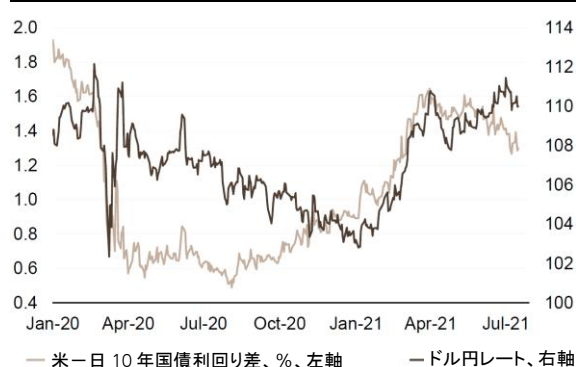
レート推移、今後の予想、ボラティリティ(予想変動率)



出所: ブルームバーグ、UBS、2021年7月現在

## 図表2:米国の金利再上昇で米ドル高円安基調は続く見通し

ドル円レート および 米-日 10年債利回り差



出所: ブルームバーグ、UBS、2021年7月現在

## ファンダメンタルズの影響

	Curr	GDP F	CPI F	3MLibor (1)	10YYield (1)
2021	USD	6.9	4.1	0.3	2.0
2022	USD	6.0	2.7	NA	NA
2021	JPY	2.5	0.1	(0.1)	0.1
2022	JPY	3.5	0.5	-	-

注: F=予想、(1) 年末値、出所: UBS

## 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・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)が作成したリサーチレポートをもとに、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もありません。

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。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値、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 UBS 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 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。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、直接的に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。

# ドル円

「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)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 2021 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・アドバイザーズ株式会社 関東財務局長(金仲)第 898 号