

ドル円

長期トレンド →

米ドル安トレンドの反転

2021年2月10日

Chief Investment Office GWM

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

- ドル円相場は、昨年の米ドル安トレンドから切り返したものと考え。米ドルは年後半には円に対して緩やかに上昇するものと予想し、2021年6月末の予想を105円、9月末を106円、12月末および2022年3月末を107円とする。
- 世界的な景気回復と安全資産としての円の需要後退を背景に、2021年は円が主要通貨をアンダーパフォームすると予想する。

2020年の下落トレンドから反転

昨年米ドルは円に対して下落基調をたどったが、今年年初からは103~106円のレンジ内での推移が続いている(図表1参照)。広く米ドル安が進んでいるものの、年初からのドル円の値動きは、2021年は米ドルが円に対して横ばいから上昇に向かうとの我々の見方を裏付けると考える。

米国議会のねじれが解消し、大規模な財政刺激策への期待が高まったこともあって、米国債利回りが上昇し、飽和状態の米ドル売りポジションの解消が進み、年初から円に対して米ドルが上昇している。とは言え、大規模な財政刺激策の早期成立の期待が広がるものの、米連邦準備理事会(FRB)は金融緩和策の縮小を考へるのは時期尚早であると述べている。FRBは米金利の上昇を容認しない姿勢を示しているため、ドル円の短期的な上昇余地は限られるだろう。以上のことから、6月末のドル円予想である105円は妥当な水準だと考える。

年後半は、米ドルが107円に向けて緩やかな上昇に転じると予想する。1つ目に、世界経済の堅調な回復から安全資産としての円の魅力が薄れ始め、円が調達通貨として利用されるようになることだ。2つ目に、米国の経済成長とインフレ指標の力強い上昇を受けて、ハト派姿勢を維持するとのFRBの公約を市場が「試す」展開がありうる。これが円に対して米ドルを幾分押し上げる可能性がある。こうした背景から、我々は2021年9月末、12月末、2022年3月末のドル円予想を106円、107円、107円に据え置く。

投資見解

- 世界的な景気回復と安全資産としての円の需要後退を受けて、2021年は円が主要通貨をアンダーパフォームすると予想する。
- ドル円相場が102円に向けて下落すれば、日本のアセットマネージャーが外債投資の積み増しに動く一方、107円を超えて上昇する場面では、日本の輸出業者が為替ヘッジを活発化させるだろう。
- 予想を上回るスピードで米国景気が回復に向かう場合、米金利が大きく上昇し、日米金利差が拡大してドル円は110円に向かう可能性もある。一方、各国市場で急激にリスクオフ・ムードが広がれば、一時的に100円台を割り込む展開もあり得る。

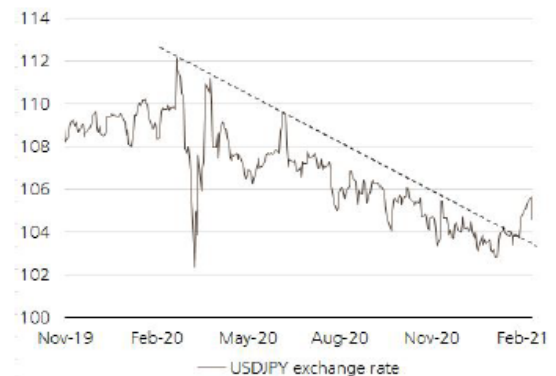
為替レート予想:ドル円

10 Feb 21:	105	PPP*:	76.0
Jun 21:	105	TEEER*:	75.0
Sep 21:	106		
Dec 21:	107		
Mar 22:	107		

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。

図表1:ドル円レートは2020年の下落トレンドから反転した模様

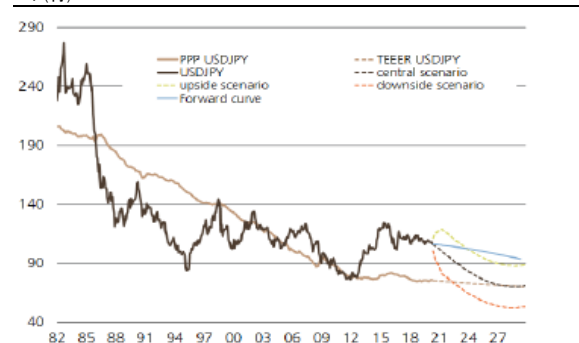
日次データ



出所: ブルームバーグ、UBS、2021年2月10日現在

図表2:ドル円の長期推移、適正レート、フォワードレート

購買力平価(PPP)とトレンド推測均衡為替レート(TEEER) 購買力平価(PPP)とトレンド推測均衡為替レート(TEEER) 購買力平価(PPP)とトレンド推測均衡為替レート(TEEER)



出所: マクロボンド、リフィニティブ、UBS、2021年2月現在

ファンダメンタルズの影響

	Curr	GDP F	CPI F	3MLibor (1)	10Yield (1)
2021	USD	6.1	2.2	0.3	1.5
2022	USD	6.0	1.9	NA	NA
2021	JPY	2.7	(0.1)	(0.1)	0.0
2022	JPY	2.6	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。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ます。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。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

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、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)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。

© 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・アドバイザー株式会社 関東財務局長(金仲)第 898 号