

アジア太平洋通貨

APAC通貨、年後半に反発を予想

2020年2月20日

Chief Investment Office GWM

Teck Leng Tan, CFA, Analyst, UBS AG; Dominic Schnider, CFA, CAIA, Analyst, UBS AG; Wayne Gordon, Analyst, UBS AG; Valerie Chan, Analyst, UBS AG

- アジア太平洋(APAC)通貨が米ドルに対して中期的に上昇するという見方を維持する。我々の基本シナリオでは、新型コロナウイルス(COVID-19)の感染拡大は年央に向けて収束に向かうと予想しており、投資家は収束後の景気回復に注目するとみている。
- APAC 通貨は下落したが、新型コロナウイルスと景気へのリスクを鑑みても、いずれ上昇に向かうとみている。しかし、金融市場と通貨市場が織り込んでいない一定のテールリスク(確率は低いものの、発生すると巨大な損失をもたらすリスク)は残る。
- 景気に敏感な APAC 通貨(韓国ウォンおよび人民元)の米ドルに対するオーバーウェイト、および米ドルに対する高利回りアジア通貨バスケット(インド・ルピー、インドネシア・ルピア、フィリピン・ペソ、マレーシア・リンギット)のオーバーウェイトをそれぞれ推奨する。



APAC 通貨は新型コロナウイルスの集団感染にすぐに反応した

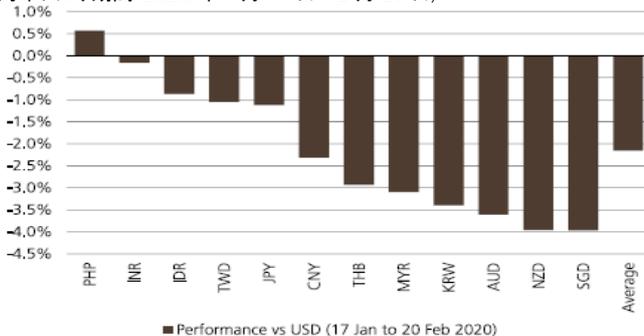
1月中旬以降新型コロナウイルスの感染拡大により APAC 通貨の上昇傾向が止まり、1月15日の米中貿易協定の第1段階合意署名への注目が薄まった。この時点での APAC 通貨の下落の程度はまちまちであった。人民元は米ドルに対して2%以上下落したが、中国が新型コロナウイルスの震源地であることを考慮すると当然と言えよう。しかし、APAC 通貨の中には中国の下落率を上回る通貨も出てきた。鉄鉱石や世界の乳製品の価格下落が重石となり、豪ドルやニュージーランド・ドルなどコモディティ関連通貨は4%近く下落した。シンガポール・ドル(域内の交通ハブ)、韓国ウォン(リスクセンチメントに対する感応度が高い)、タイ・バーツ(中国からの旅行者数が多い)も2020年1月中旬以降3~4%急落した。一方、内需が強い国は軟調な海外需要に対して抵抗力があり、直近の下落局面ではフィリピン・ペソ、インド・ルピー、インドネシア・ルピア等の通貨は米ドルに対して僅かな下落に留まった。

APAC の GDP 成長率予想を下方修正したが、1-3 月期には底打ちを見込む

新型コロナウイルスの感染拡大を受けて、我々は2020年のアジア(除く日本、豪州、ニュージーランド)の GDP 成長率予想を5.4%から5.0%に引き下げた。基本シナリオでは、新型コロナウイルスは年央に向けて収束に向かうとし、経済への悪影響は年前半に限定され、年後半に向けて成長率が回復すると予想する。域内では、中国(6.0%から5.4%へ)や貿易・観光の影響が大きい香港(-0.5%から-1.8%へ)、タイ(2.6%から1.8%へ)、シンガポール(1.0%から0.3%へ)の年間成長率予想を大きく引き下げた。一方、インドネシア(5.0%から4.8%へ)、フィリピン(6.1%から5.9%へ)、インド(5.7%で変更なし)など内需主導の国は、外需軟化の影響を受けにくいことから成長率予想の下げ幅を小幅に留めた。もちろん新型コロナウイルスの状況は極めて流動的であり、感染拡大が第2四半期まで長引くと、APAC の成長率と通貨に関する我々の基本シナリオの前提が崩れ、下方リスクが高まる。

新型コロナウイルス発生以後のアジア通貨のパフォーマンス

(対米ドル、期間:2020年1月17日~2月20日)



新型コロナウイルスの感染拡大によるアジア地域の GDP 成長率予想の引き下げ

国名	2020年GDP予想 (%、前年比)		引き下げ幅 (bp)
	今回	前回	
インド	5.7	5.7	0
フィリピン	5.9	6.1	-20
インドネシア	4.8	5.0	-20
台湾	2.0	2.2	-20
韓国	2.2	2.5	-30
マレーシア	3.7	4.1	-40
中国	5.4	6.0	-60
シンガポール	0.3	1.0	-70
タイ	1.8	2.6	-80
香港	-1.8	-0.5	-130

出所: ブルームバーグ、UBS、2020年2月20日現在

出所: ブルームバーグ、UBS、2020年2月20日現在

本稿は、UBS AGが作成した“Asia Pacific currencies: Appreciation delayed, but not derailed”(2020年2月20日付)を翻訳・編集した日本語版として2020年3月2日付でリリースしたものです。本レポートの末尾に掲載されている「免責事項と開示事項」は大変重要ですので是非ご覧ください。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市場価格は、各主要取引所の終値に基づいています。これは本レポート中の全ての図表にも適用されます。

アジア太平洋通貨

APAC 通貨は今年後半に反発すると予想

成長率予想の引き下げは、新型コロナウイルスによる急激な影響により第1四半期成長率が大幅に押し下げられるとの見通しが主な要因であり、第2四半期以降は徐々に回復すると予想される。我々は特に2020年後半以降の回復見通しを根拠に、APAC 通貨に対して楽観的な見方を維持し、現行の為替水準からの下落幅を限定的と予想している。確かに、アジア通貨は、第1四半期 GDP 成長率の大幅低下を見込んで、すでに1月中旬以降下落している。

アジアの GDP 成長率は第2四半期以降回復を見込む
四半期ベースの実質 GDP 成長率(%、前年同期比)

国名	2020年 第1四半期 (予)	2020年 第2四半期 (予)	2020年 第3四半期 (予)	2020年 第4四半期 (予)
中国	3.8	5.0	6.1	6.2
香港	-6.4	-4.9	0.6	6.3
インド	5.4	5.4	5.6	5.9
インドネシア	4.4	4.6	5.1	5.2
マレーシア	1.9	3.4	4.4	5.1
フィリピン	6.0	6.5	5.7	5.2
シンガポール	-2.4	0.2	1.3	2.1
韓国	2.5	1.8	2.4	2.3
台湾	2.8	2.1	2.1	1.1
タイ	-1.5	1.3	3.3	4.0
日本	0.0	-0.2	-0.2	1.4
オーストラリア	1.8	1.8	2.0	2.1
ニュージーランド	2.0	2.1	2.2	2.5
アジア(除く日本、 オーストラリア、 ニュージーランド)	3.8	4.6	5.4	5.6

出所: UBS、2020年2月20日現在

こうした景気動向を踏まえ、我々は APAC 通貨予想に対して若干の修正を行った。主に下方修正したのは新型コロナウイルスによる経済的な影響が大きいと予想されるシンガポール・ドルとタイ・バーツである。他のアジア通貨についてはそれほど大きな変更はない。2020年6月末(予想期間の中で最短期)までには新型コロナウイルスに対する懸念は後退するとみており、繰越需要などにより経済活動の回復が確認されるようになるかと考える。

我々の APAC 通貨の楽観的な見方に対する最大のリスクは、予想に反して新型コロナウイルスの感染拡大が第2四半期、さらに第3四半期まで続くことである。そうしたリスクシナリオの下では、多くの APAC 諸国が景気後退(2四半期連続で前期比マイナス成長)入りし、各国の政策当局は財政・金融政策を組み合わせた景気支援を強化する必要が出てくる。もしそうなれば、APAC 通貨全般に対して米ドルが上昇する可能性がある。

テールリスク・シナリオを除くと、APAC 通貨にとって2020年のグローバル・マクロ環境はプラス材料になると考える。米中貿易問題は、今後数四半期にわたり落ち着いた状態が続くものと予想する。米中経済が減速し、加えて今年秋には米大統領選挙も控えていることから、友好的なアプローチをとることは両国の利益にかなうと考える。米国の金融政策については、米連邦準備理事会(FRB)が直近の米連邦公開市場委員会(FOMC)会合で、長期にわたり物価が目標を下回り続けていることに満足していないことを強調し、ハト派姿勢を強めた。

アジア通貨の為替レート予想

括弧内の数字は前回の予想値

Asia FX	20-Feb-20	Jun-20	Sep-20	Dec-20	Mar-21
USDCNY	7.02	6.80	6.70	6.70	6.60
USDINR	71.6	70.0	69.5	69.0	69.0
USDIDR	13755	13500	13800	13800	13800
USDKRW	1200	1120	1100	1100	1080
USDMYR	4.18	4.04	4.02	4.00	3.98
USDPHP	50.7	49.0	50.0	50.0	50.0
USDSGD	1.40	1.36 (1.34)	1.35 (1.33)	1.34 (1.32)	1.33 (1.31)
USDTHB	31.3	31.0 (29.8)	31.0 (29.8)	30.6 (29.8)	30.3 (29.8)
USDTHB	30.3	29.6	29.4	29.2	29.0
Selected G10 FX	20-Feb-20	Jun-20	Sep-20	Dec-20	Mar-21
EURUSD	1.08	1.13 (1.15)	1.17	1.19	1.19
AUDUSD	0.66	0.69 (0.71)	0.71	0.73	0.73
NZDUSD	0.64	0.66 (0.67)	0.67	0.69	0.69
USDJPY	111	108 (110)	108	106	104

出所: ブルームバーグ、UBS、2020年2月20日現在

推奨する APAC 通貨投資戦略

景気サイクルに敏感な通貨のバスケット: 人民元、韓国ウォン(均等に加重)を対米ドルでオーバーウェイトにする。1月中旬以降、人民元および韓国ウォンは米ドルに対して大きく下落した。両通貨は2020年末までに各々6.7元、1,100ウォンに向けて回復すると見込んでおり、いまがポジションを積み増す魅力的な機会と考える。新型コロナウイルスの感染拡大により域内の景気回復が遅れる可能性はあるが、2020年第1四半期に感染拡大がピークとなれば、その後アジア通貨は反発するとみている。

キャリー収入を目的とした通貨バスケット: インド・ルピー、インドネシア・ルピア、フィリピン・ペソ、マレーシア・リンギット(均等に加重)を対米ドルでオーバーウェイトにする。高利回りのアジア通貨は、特に低成長、低利回りの環境下では、投資家にとって引き続き魅力度が高いと考える。同通貨バスケットへの投資により、米ドルよりも年率で2.5%高い利回り、今後12カ月でスポットレートの約2%上昇が期待される。

アジア太平洋通貨

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、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。

「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。

アジア太平洋通貨

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・アドバイザーズ株式会社 関東財務局長(金仲)第 898 号