

# 続、米ドル円のヘッジコストの要因と見通し

## Insights from UBS Asset Management

### ポイント

- ・ 足元の米ドル円のヘッジコストは上昇基調が一服。
- ・ 需給要因において、季節的な米ドル資金需要要因の剥落や本邦投資家の外貨投資需要に変化。
- ・ 日米の政策金利動向の変化、金融機関の信用不安や年末の季節的な米ドル資金需要の増加等に注視。

米国と日本の金利差の拡大や英 EU 離脱などを契機に、米ドル円ヘッジコストの上昇が続いてきましたが、足元では上昇基調が一服しつつあります。10月14日にこれまで市場の注目を集めてきた米国の MMF 規制が施行を迎え、その他の需給要因にも一部変化ができました。

### 為替ヘッジコスト決定要因を取り巻く環境

為替ヘッジのコストは、理論的には「外貨建短期金利と自国通貨建短期金利の差」となります。ただし、実勢コストには、上記金利差だけでなく、需給要因を反映した米ドルの調達に対する上乗せ金利が加わってきます。最近の各要因を整理すると以下ようになります。

①金利要因としては、米国では、9月20-21日の FOMC（米連邦公開市場委員会）で利上げが見送られ、緩やかな利上げペースになるとの観測が強まり、日本においては、「総括的な検証」を受け、マイナス金利の深堀観測が後退しています。理論値（短期金利差）は 0.5-0.6%程度と安定した推移となっています。

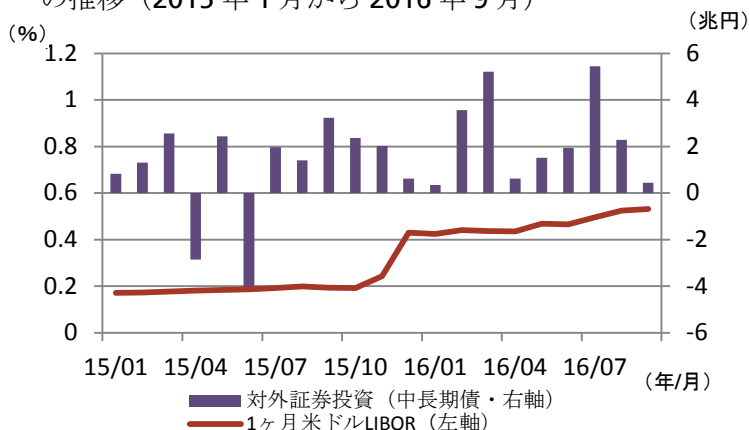
②需給要因としては、米国の MMF 規制の施行開始後も、米ドル LIBOR は高止まりが続いています。MMF の残高減少は続いており、CD（譲渡性預金）CP（コマーシャルペーパー）を通じた調達は改善していないようです。

ただし、四半期末の季節的な米ドル資金需要要因の剥落や、マイナス金利導入後に拡大した本邦投資家の外貨投資のピークアウトなどの変化が確認できています。

### 本邦投資家による対外証券投資のピークアウト

本邦投資家の対外債券投資（中長期債）は、財務省によると、7月の5.45兆円のピークに、8月は2.28兆円、9月は0.45兆円と減少しています。この背景としては、本邦投資家が、ドル円のヘッジコストの上昇を受け、為替ヘッジを伴うドル資産の購入意欲を減退させたことや、9月に日銀の「総括的な検証」を経て、円債市場の変動が抑えられる中、円債投資への回帰の動きなどが可能性として考えられます。

■対外証券投資（中期債）及び1ヶ月米ドル LIBOR の推移（2015年1月から2016年9月）

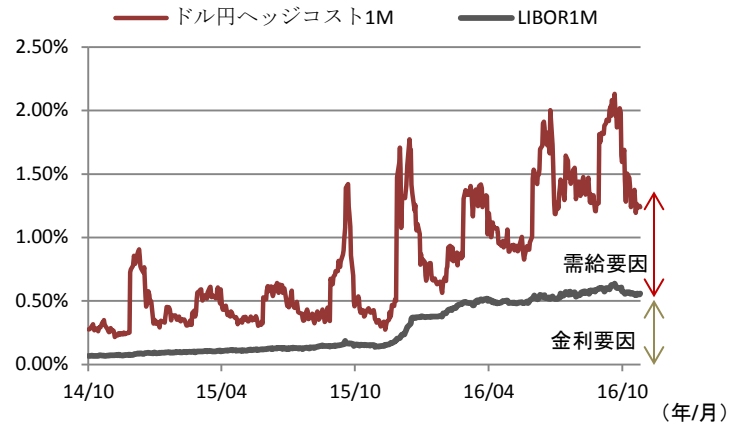


## 米ドル円のヘッジコストの見通し

金利要因としては、日米の短期金利差（LIBOR 1M）は、日銀追加緩和観測の後退などから若干頭打ちとなっています。また、需給要因において、規制等からの影響は残るものの、季節的な資金需給要因の剥落や本邦投資家による外債投資意欲の減退などが、引き続き米ドル円のヘッジコストの押し下げに影響する可能性があります。

ただし、今後引き続き注意すべき点として、金利要因では、日米の政策金利動向の変化、需給要因では、欧州大手銀行などの信用不安が再浮上や年末の季節的な米ドル資金需要などが考えられます。

## ■年換算したヘッジコストと日米 LIBOR 金利差 (2014年10月1日から2016年10月24日)



出所:財務省、ブルームバーグ

上記のデータは過去のものであり、将来の動向を示唆、保証するものではありません。

### 本資料ご使用にあたってのご留意事項

投資信託のリスクおよび費用は投資信託ごとに異なりますので、ご投資される際には、事前に投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面でご確認ください。なお、以下に記載するリスクおよび費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、UBSアセット・マネジメント株式会社が運用するすべての公募投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しております。購入のお申込にあたっては、販売会社より投資信託説明書（交付目論見書）等をお渡しますので、必ず内容をご確認の上、ご自身でご判断くださいますようお願いいたします。

### 投資信託のリスクについて

投資信託は株式、債券、投資信託証券など値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります）に投資しますので、基準価額は大きく変動します。したがって、投資家の皆様の投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により損失を被り、元本を割り込むことがあります。また、投資信託は、預金ではなく、預金保険制度の対象ではありません。

投資信託のリスクは投資対象資産の種類、投資制限、取引市場、投資対象国等により異なります。  
※詳しくは各投資信託の目論見書および契約締結前交付書面をご覧ください。

### 投資信託の費用について

投資信託のご購入時や保有期間中には以下の費用がかかります。

#### 【直接ご負担いただく費用】

- ・購入時：購入時手数料 上限 3.78%（税抜 3.50%）
- ・換金時：信託財産留保額 上限 0.3%

#### 【保有期間中に間接的にご負担いただく費用】

- ・運用管理費用（信託報酬） 上限約 2.4839%（税込）（ファンドオブファンズの投資先ファンドの概算値を含む）
- ・その他の費用（監査報酬、有価証券売買委託手数料、信託事務の諸費用等）をご負担いただきます。

※これらの費用の額および計算方法等は、投資信託毎に異なります。詳しくは各投資信託の目論見書および契約締結前交付書面等にてご確認ください。

商号： UBSアセット・マネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第412号  
加入協会： 一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

本資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、信頼できる情報をもとに UBSアセット・マネジメント株式会社によって作成されておりますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。本資料に記載されている内容・数値・図表・意見・予測等は、本資料作成時点のものであり、将来の市場動向、運用成果等を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。

© UBS 2016. キーシボル及び UBS の各標章は、UBS の登録又は未登録商標です。UBS は全ての権利を留保します。