

Weekly Investment Strategy
為替金利投資戦略 No.448(8月26日号)

2015年8月26日
 東海東京調査センター
 投資戦略部

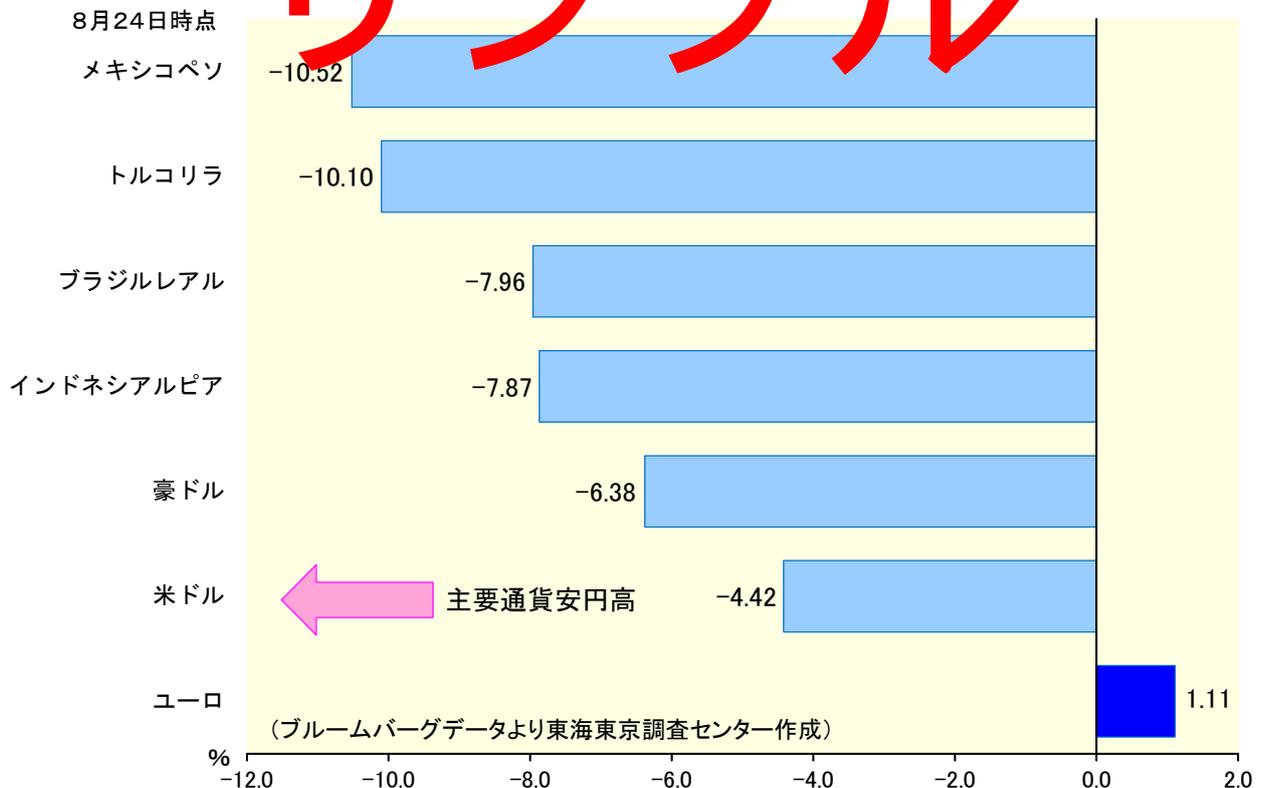
—115～120円は中長期での押し目買い好機—

投資戦略部 シニアストラテジスト
 柴田 秀樹

今週の主なポイント

- ドルは中国懸念を受けた世界的な株安の進行で一時116円台前半へ急落
- ドルは115～120円で推移した後、中長期でのドル高円安シナリオは継続
- 中国の政策対応が奏功すれば、ユーロは対円で緩やかに上昇へ
- 資源・新興国通貨は対円でも下げ幅を拡大。中国情勢次第では落ち着く動きも
- 日本の長期金利は低金利への警戒感や米利上げ観測で0.3～0.5%での推移へ

図1 7月1日から8月24日までの主要通貨の対円での騰落率



1. ドル・円相場

ドルは一時 7 ヶ月ぶりに 116 円台

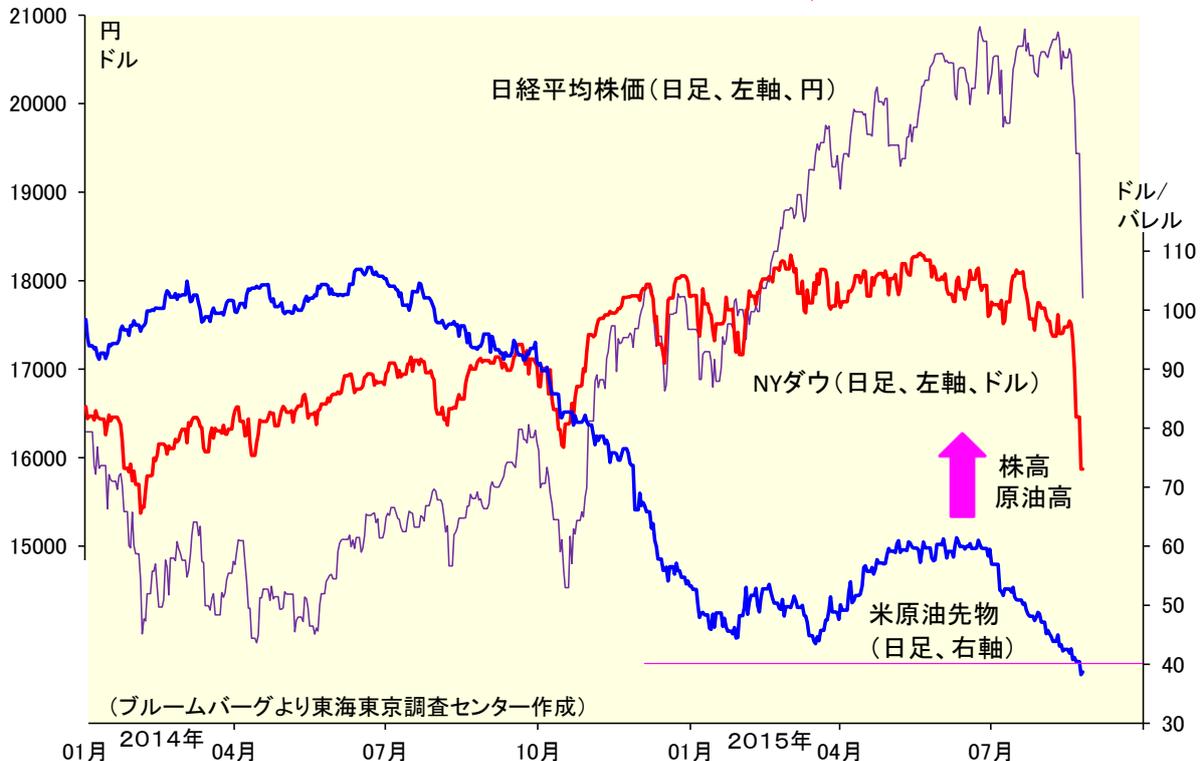
ドルは 24 日の海外市場でパニック的なドル安が進み、一時 1ドル=116 円 10 銭台まで急落。その後はいったん 120 円台まで戻す荒い展開となった。ドルが 116 円台をつけるのは約 7 ヶ月ぶり。中国経済の先行き懸念に原油安、米利上げ観測が重しとなり世界的に株安が進行 (図 2)。株安によるリスク回避の流れが為替市場にも波及した。ドルはこれまでサポートされた 120 円や 118 円の節目を割り込んだことから、損失確定売りが一気に加速。ドル安円高の流れに拍車がかかった。

CTA系ファンドの投機的な仕掛けも影響

今回の市場混乱は、怪物ファンドと称される「CTA系ファンド」が大きく関わっている。CTAはヘッジファンドの一種で、その大半が投機的なポジション。中国経済の先行き懸念につけこみ、先物やオプションを使い株式や為替市場で売りを仕掛けたとみられる。ただし、投機的な売りは最終的に買い戻されることから、売り一巡後には株安やドル安円高の動きに歯止めがかかることが予想される。また、FOMC (米連邦公開市場委員会) は声高で、「国際情勢」を利上げ判断の要因に加えている。中国懸念で

サンプル

図 2 米原油先物価格と日米主要株価指数の推移



市場が混乱する中、F R B (米連邦準備制度理事会) が利上げ開始のタイミングを後ずれさせる可能性はありうる。こうしたことから、足元のパニック的な混乱は近く沈静化する公算が大きい。

**115~120 円台は
中長期でのドル押し目買いの好機**

テクニカル的にドルの下値のメドは 115 円台。この水準は心理的な節目であり、昨年 10 月安値の 105 円 20 銭台と今年 6 月につけたリーマン・ショック後の高値の 125 円 80 銭台の半値戻し(押し目の好機)にあたる。一方、上値のメドは昨年 12 月以降、もち合いが続いた 120 円前後。この水準では戻り売りが出やすいため、当面は 115~120 円程度での取引が予想される(図 3)。

中国懸念を受け米国の利上げ開始時期は先送りされる可能性があることから、ドル上昇ペースは緩やかなものとなるだろうが、日米の金融政策の違いや日本国内の投資家からの旺盛な円売り需要などから、中長期では 125~130 円へ向かうドル高円安シナリオは不変。25 日の中国人民銀行による金融緩和策の発表など、株価やドル反発のきっかけとなり得るさらなる中国当局の景気浮揚策や国際的な政策協調を期待したい。

図3 **ドル・円の上値および下値でのチャートポイント(日足)**



2. ユーロ相場

ユーロは中国懸念受けたポジション調整で対ドルで上昇、対円でもち合い

ユーロは対ドルで一時7ヶ月ぶりの高値水準となる1ユーロ＝1.17ドル台まで急騰する一方（26日時点では1.15ドル台半ばで取引）、対円では1ユーロ＝136～139円でのもち合いが続いている（図4）。今年3月から景気浮揚のために開始したECB（欧州中銀）の量的緩和でユーロキャリートレードが活発化。グローバル投資家が安いユーロを借りて相対的に投資妙味の高い米国資産を買う動きが拡大した。そこへ中国懸念を受けたリスク回避を背景にポジション調整が優勢となり、米ドルを売ってユーロを買い戻す流れが強まったもの。一方、円も日銀の大規模緩和の継続でキャリートレードのファンディング通貨（資金を調達する側の通貨）。ユーロと同様、リスク回避から円買い戻しが強まり、ユーロ・円は一方向に動きづらい状況にある。

中国の追加緩和等でリスク回避が後退すれば、対円では上昇

今後も中国株が下落する局面では、ファンディング通貨であるユーロは対ドルで上値を探る展開となりやすい。25日に中国当局が発した株価下支えのための追加緩和策が好感され、リスク回避ムードが後退。この動きが本格化すれば、ユーロは対ドルで反転に転じる公算が大きい。一方、ユーロ圏の景気は通しが日本より良好なことで、ユーロ圏の経常黒字の拡大（経常黒字は通貨高要因）が意識され、対円では緩やかな上昇基調をたどることが予想される。

サンプール

図4 ユーロの対ドルおよび対円での推移



3. 資源・新興国通貨

資源・新興国通貨は 中国懸念で売り拡大

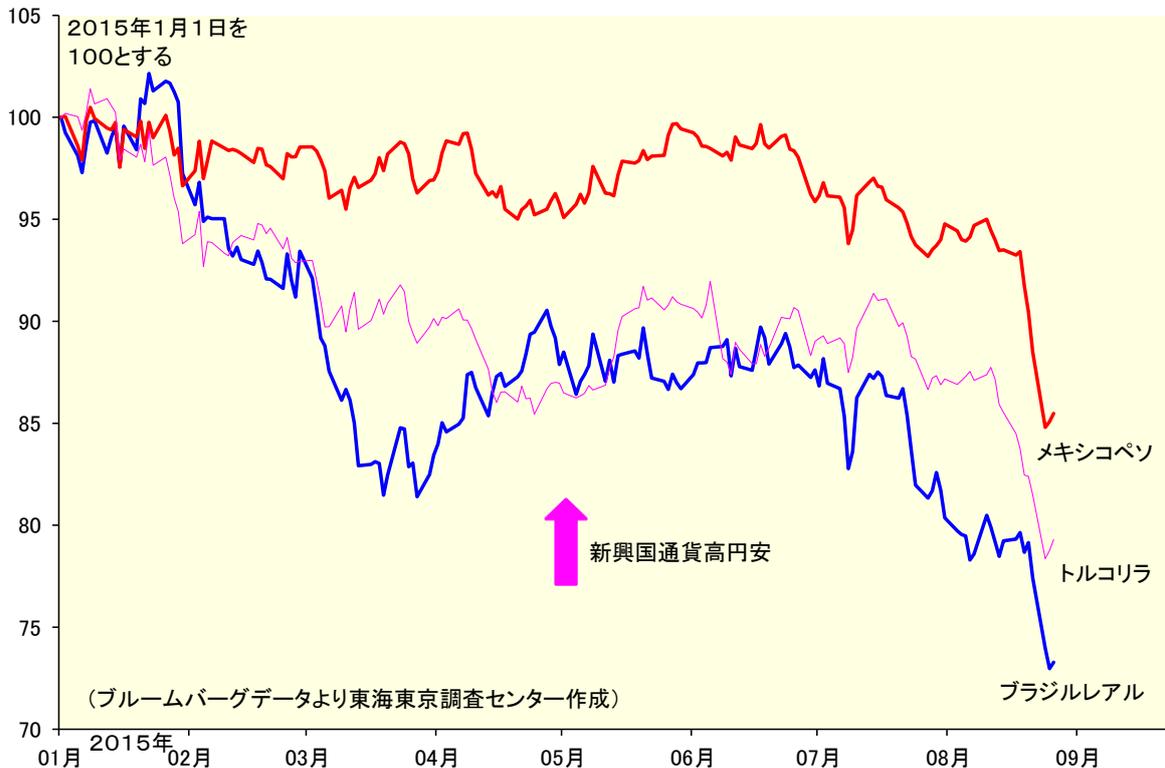
資源・新興国通貨は、資源安に加え中国経済の先行き懸念をきっかけとしたパニック的な株安でリスク回避ムードが急拡大し、売りが加速する展開となった。これまでは円安基調から比較的底堅い動きだった対円相場も足元で大きく下落(図5)。サポートされてきた下値ポイントを割り込む流れとなった。

人民銀行の金融緩和策などで徐々に 落ち着く動きへ

こうした中、人民銀行は25日、市場混乱を抑えるため追加緩和策を発表。預金準備率(市中銀行から強制的に預かる資金の比率)を0.5%、政策金利(銀行の貸し出しと預金の基準金利)を0.25%引き下げた。預金準備率と政策金利の同時引き下げは2008年12月以来。預金準備率の引き下げにより市場に供給される資金は6000~7000億元と大きい(総預金額134兆元から算出)。市場動向次第では、中国当局が追加の政策対応を打ち出す可能性もあり、中国株安や中国経済への懸念は徐々に和らぐことが期待される。また、新たにFRBが政策判断の材料に加えた「国際情勢」が混乱していることから、米利上げのタイミングがずれすることも予想され、資源・新興国通貨は徐々に落ち着きを取り戻す展開とみる。

サンプル

図5 主要な資源・新興国通貨の対円での変化



4. 金利動向

日本の長期金利 は引き続きこう着

日本の長期金利（10年物国債利回り）は0.3%台後半で推移している（図6）。通常、中国懸念を受けたパニック的な株安・円高・原油安は債券の買い材料となりやすい（金利は低下）（図7）。だが、日本の長期金利は動意に乏しい狭いレンジ内での取引が継続している。0.3%台という低金利への警戒感に加え、米利上げが先送りされても、米景気の底堅さから利上げの方向性は変わらないとの見方が債券を買い進みたくない理由とみられる（米長期金利の上昇→日本の長期金利のつれ高）。こうしたことから、日本の長期金利は当面、0.3~0.5%でのこう着が続く公算が大きい。

図6 日本の長期金利（10年物国債利回り）の日足の一目均衡表

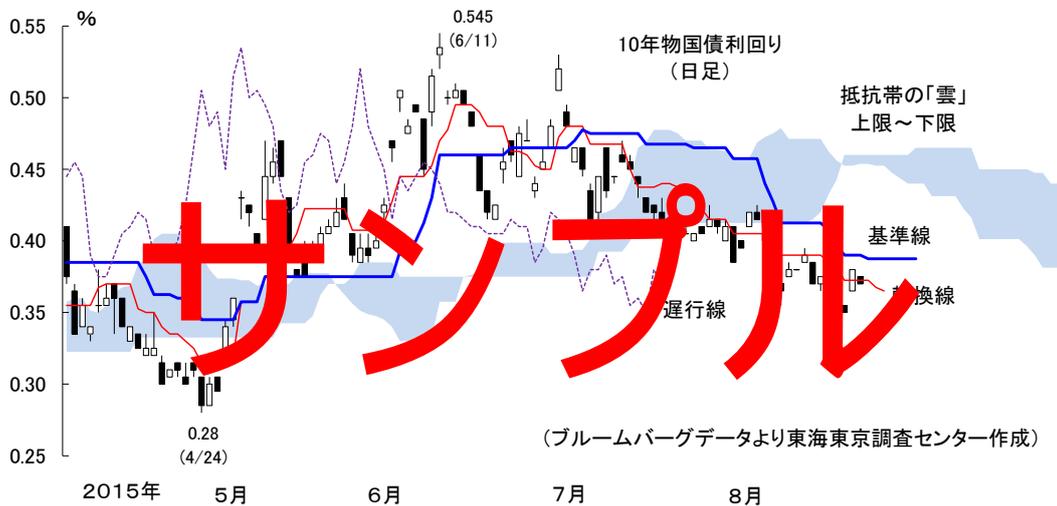
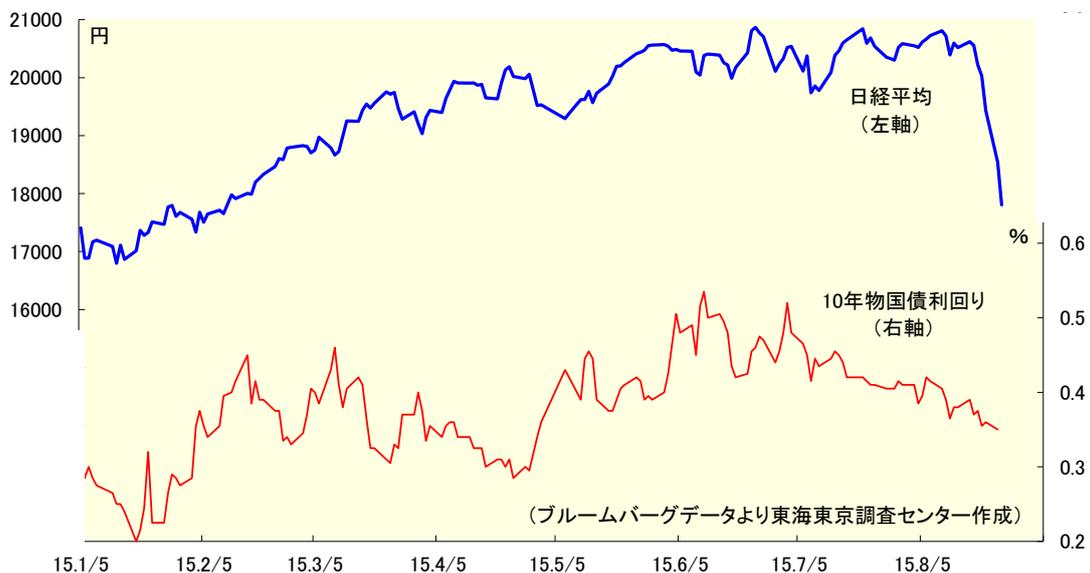


図7 日本の長期金利（10年物国債利回り）と日経平均株価の推移





今・来週のタイムテーブル

- 国内では、8月28日(金)に7月の消費者物価指数(CPI)、7月の家計調査、31日(月)に7月の鉱工業生産指数(速報)などの発表が予定されている。
- 米国では、8月27日(木)に4～6月期のGDP(改定)、28日(金)に7月の個人支出・個人所得などの発表が予定されている。また、27～29日にカンザスシティ連銀による経済シンポジウムが開催される。

月 日	国内経済	新規上場予定	月 日	米国経済
8.24(月)			8.24(月)	
25(火)			25(火)	6月のFHFA住宅価格指数 6月のS&P/ケース・シラー住宅価格指数 7月の新築住宅販売件数 8月の消費者信頼感指数
26(水)	7月の企業サービス価格指数	土木管理総合試験所(6171 東証2部)	26(水)	7月の耐久財受注 7月の製造業受注・資本財(非国防・航空機)
27(木)			27(木)	4～6月期のGDP(改定) 7月の中古住宅販売仮契約
28(金)	7月の完全失業率 7月の有効求人倍率 7月の家計調査 7月の消費者物価指数(CPI) 7月の商業動態統計(速報)	ラクト・ジャパン(3139 東証2部) メタップス(6172 東証マザーズ)	28(金)	7月の個人支出・個人所得 8月のミシガン大学消費者信頼感指数(確報)
29(土)			29(土)	カンザスシティ連銀による経済シンポジウム 会場:ワイオミング州・ジャクソンホール、27～29日)
31(月)	7月の鉱工業生産指数(速報) 7月の住宅着工統計	アクアライン(6171 東証マザーズ)	31(月)	8月のコンコメ購買部協会景気指数
9.1(火)	4～6月期の法人企業統計 8月の新車販売台数		9.1(火)	8月のISM製造業景気指数 7月の建設支出 8月の自動車販売台数総計
2(水)	8月のマネタリーベース	バステラ(1433 東証マザーズ) STUDIOUS(3415 東証マザーズ)	2(水)	8月のADP雇用統計 7月の製造業受注指数 ペーリュブック(地区連銀経済報告)
3(木)			3(木)	7月の貿易収支 8月のISM非製造業景気指数
4(金)	7月の毎月勤労統計(速報)		4(金)	8月の雇用統計

経済指標の発表は変更されることがあるのでご注意ください。担当アナリストの取材およびブルームバーグ、日経クイック他により作成。

【レーティングの定義】

投資判断の定義	
Outperform	今後 6 ヶ月間における投資成果が TOPIX に対して 15%以上上回るとアナリストが予想
Neutral	今後 6 ヶ月間における投資成果が TOPIX に対して±15%未満とアナリストが予想
Underperform	今後 6 ヶ月間における投資成果が TOPIX に対して 15%以上下回るとアナリストが予想
NR	レーティング、目標株価を付与せず

【レポート利用に関する注意事項】

このレポートは、東海東京調査センター(以下「弊社」)が作成し、弊社の許諾を受けた証券会社、及び情報提供会社等から直接提供する形でのみ配布いたしております。提供されたお客様限りでご利用ください。このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的としたものではありません。投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

このレポートは、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されておりますが、弊社は、その正確性及び完全性に関して責任を負うものではありません。このレポートに記載された内容は、作成日におけるものであり、予告なく変わる場合があります。このレポートの一切の権利は弊社に帰属しており、いかなる目的であれ、無断で複製又は転送等を行わないようお願いいたします。

レーティングの表記は、TOPIX に対して Outperform、Neutral、Underperform の 3 段階で区分表記しています。また、レーティングが無い場合は「NR」と表記しています。対象期間は、投資評価を付与された日を起点として、6 ヶ月程度を想定しております。アナリストがレポートにおいて企業の目標株価に言及した場合、その目標株価はアナリストによる当該企業の業績予想に基づくもので、期間は 6 ヶ月程度を想定しております。実際の株価は、当該企業の業績動向や、当該企業に関わる市場や経済環境などのリスク要因により、目標株価に達しない可能性があります。

このレポートで述べられている見解は、当該証券又は発行会社に関する執筆者の意見を正確に反映したものです。執筆者の過去、現在そして将来の報酬のいかなる部分も、直接、間接を問わず、このレポートの投資判断や記述内容に関連するものではありません。

弊社は、このレポートを含め、経済・金融・証券等に関する各種情報を作成し、東海東京証券に提供することを主たる事業内容としており、弊社の収入は主に東海東京証券から得ております。

【金融商品取引法に基づく留意事項】

このレポートは、東海東京調査センターが作成し、東海東京証券株式会社が許諾を受けて提供いたしております。投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

金融商品取引法に基づきお客様にご留意いただきたい事項を以下に記載させていただきます

東海東京証券の概要

商号等：東海東京証券株式会社 金融商品取引業者 東海財務局長(金商)第140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

リスクについて

- ◎ 国内外の金融商品取引所に上場されている有価証券(上場有価証券等)の売買等にあたっては、株式相場、金利水準等の変動や、投資信託、投資証券、受益証券発行信託の受益証券等の裏付け(株式、債券、投資信託、不動産(商品等)裏付け資産)の価格や評価額の変動に伴い、上場有価証券等の価格等が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ◎ 上場有価証券等の発行者等の業務や財産の状況等に変化が生じた場合や、裏付け資産の発行者等の業務や財産の状況等に変化が生じた場合、上場有価証券等の価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ◎ 新株予約権、取得請求権等が付された上場有価証券等については、これらの権利を行使できる期間に制限がありますのでご注意ください。
- ◎ 上場有価証券等が外国証券である場合、為替相場(円貨と外貨の交換比率)が変化することにより、為替相場が円高になる過程では外国証券を円貨換算した価値は下落し、逆に円安になる過程では外国証券を円貨換算した価値は上昇することになります。したがって、為替相場の状況によっては為替差損が生じるおそれがあります。
- ※ 裏付け資産が、投資信託、投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等である場合には、その最終的な裏付け資産を含みます。
- ※ 新規公開株式、新規公開の投資証券及び非上場債券等についても、上記と同様のリスクがあります。



手数料等諸費用について

I 国内の金融商品取引所に上場されている有価証券等

国内の取引所金融商品市場における上場有価証券等の売買等についてお支払いいただく委託手数料等は、次の通りです。

(1) 国内の金融商品取引所に上場されている株券等(新株予約権付社債券を除く。)

委託手数料の上限は、約定代金の1.242%(税込)になります。

(2) 国内の金融商品取引所に上場されている新株予約権付社債券等

委託手数料の上限は、約定代金の1.08%(税込)になります。

※上記金額が2,700円(税込)に満たない場合には、2,700円(税込)になります。

II 外国金融商品市場等に上場されている株券等

外国株券等(外国の預託証券、投資信託等を含みます。)の取引には、国内の取引所金融商品市場における外国株券等の売買等のほか、外国金融商品市場等における委託取引と国内店頭取引の2通りの方法があります。

(1) 外国金融商品市場等における委託取引

① 国内取次ぎ手数料

国内取次ぎ手数料が約定代金に対して掛ります。

当該手数料の上限は、約定代金の1.404%(税込)になります。

② 外国金融商品市場等における委託手数料等

外国株券等の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における委託手数料及び公租公課その他の諸費用が発生します。当該諸費用は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、本書面上その金額等をあらかじめ記載することはできません。

(2) 国内店頭取引

お客様に提示する売り・買い参考価格は、直近の外国金融商品市場等における取引価格等を基準に合理的かつ適正な方法で算出した社内価格を仲値として、仲値と売り・買い参考価格との差がそれぞれ原則として2.75%(手数料相当額)となるように設定したものです。当該参考価格には手数料相当額が含まれているため、別途手数料は頂戴いたしません。

※ 外国株券等の売買等にあたり、円貨と外貨を交換する際の為替レートは、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものといたします。

III その他

募集、売出し又は相対取引の場合は、購入対価をお支払いいただきます。また、お客様との合意に基づき、別途手数料をいただくことがあります。