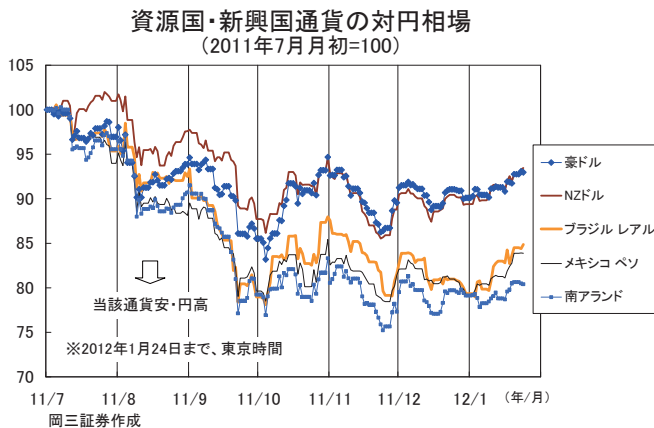
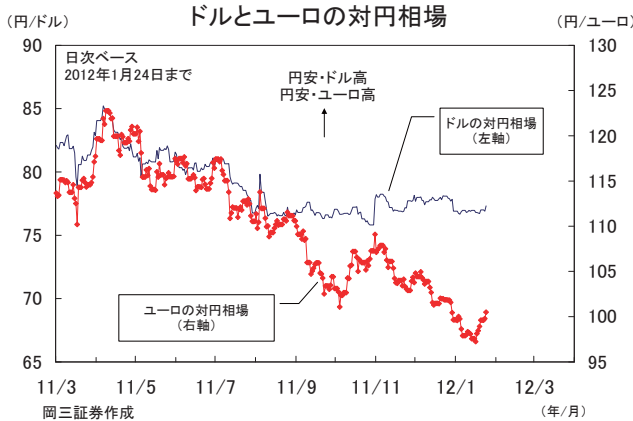


外国為替

Forex Market Outlooks

- ・ユーロ圏の債務危機関連のイベントは無難にこなす
- ・ギリシャ国債の秩序だったデフォルト議論も進むとみられ、当面は不安感の後退か
- ・リバウンド一巡後は欧州など世界経済の減速が足かせに



今後の欧州イベント表 (2012年)

月	日	内容
1月	30日	EU首脳会議
2月	9日	ECB金融政策決定理事会
	20日	非公式ユーロ圏財務相会合
	21日	EU経済・財務相理事会
3月	1~2日	EU首脳会議
	8日	ECB金融政策決定理事会
	10日	スロバキア議会選挙
	12日	非公式ユーロ圏財務相会合
	13日	EU経済・財務相理事会
	21日	英国2012年度予算案発表
	30~31日	EU経済・財務相理事会(非公式)
3月中		スペイン・アンダルシア州議会選挙(予定)
4月	1日	英国、法人税率改定(26%⇒25%)
	4日	ECB金融政策決定理事会
	22日	フランス大統領選挙・第1回投票
5月		ECB金融政策決定理事会
	3日	ロンドン市長・市議会議員選挙 英国・イングランド地方、スコットランド地方、ウェールズ地方選挙
		フランス大統領選挙・決選投票
	6日	ドイツ・シュレスビヒ・ホルシュタイン州議会選挙
	14日	非公式ユーロ圏財務相会合
15日	EU経済・財務相理事会	
4~5月		ギリシャ国民議会選挙

各種資料より岡三証券作成

○ユーロ問題のイベントは無難にこなす

昨年年末辺りに懸念されていたユーロ債務危機に関する材料は、今のところ想定以上に無難に通過している。ECBによる長めの資金供給(事実上の量的緩和政策)はスペインやイタリアなどの問題債務国の短めの国債利回りを落着かせ、国債入札も概ね好調な結果となっている。また、ユーロ圏の新たな財務規則の導入議論やIMFの資金増強に対する思惑も為替市場の不安感の後退に寄与した。フランスなどの格下げに対しても、為替市場の反応は限定的であった。

○当面は不安感の後退か

先々、欧米の緊縮財政の影響は拡大するだろう。ただ、今のところはユーロ圏のイベントを無難にこなしていることに加え、世界的な金融緩和や事前予想を上回る米国経済の動きなど、不安感を後退させる材料の方が多く状況だ。

ギリシャ国債については「秩序だったデフォルト(債務不履行)」議論が進むことを想定する。3月にギリシャ国債の大量償還を控えていることは波乱のキッカケとなり得るものの、ECBによる資金供給などが不安感の拡散を抑制すると思われる。

○反発一巡後は欧州等世界経済の減速が足かせ

世界的な金融緩和や米国の景況感の改善、ユーロ債務危機に対する政策の進展などは、新興国・資源国通貨にとって好ましい材料だろう。実際に年明け以降、豪ドルやブラジル・リアルなどに上昇の動きが目立った。

ただ、リバウンド一巡後は欧州など世界経済の減速リスクが足かせ要因となるとみる。世界的な金融緩和はリスク資産投資を下支えしようが、新興国・資源国通貨の更なる上昇には欧米諸国の緊縮財政の影響や中国経済などの再加速を確認する必要があるだろう。

米ドル、円高圧力は弱まる

～予想レンジは75.5-79.5円（1/25終値78.20円）～

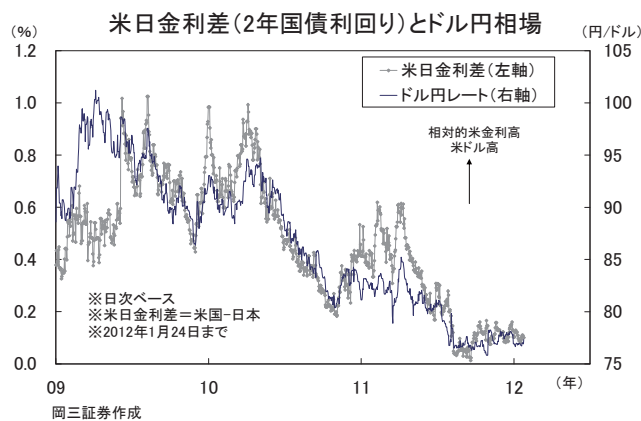


米国では住宅市場など景況感が改善している。そのため、ドル安リスクにつながるQE3など追加金融緩和の可能性は後退している。ただ、FRBは超低金利政策を維持するだろうし、それは日本も同様だ。金利差からのドル円相場への影響は小さい状況が続くだろう。

昨年夏以降の急速な円高の原因である「ユーロ債務危機」と「米国経済の景気失速懸念」は、共に以前と比べ存在感が小さくなっている。デフレ問題からの円上昇圧力は残ろうが、金融市場の不安感からの円買いの動きは弱まろう。ただ、米国の超低金利政策がリバウンド以上のドル高円安も抑制するとみる。

ユーロ圏の財政信用問題は今後も残るであろうが円高圧力としての力は弱まるとみる。

2月末時点の想定レートは77～78円程度。



ユーロ、当面はリバウンドの動き

～予想レンジは97.5-105.5円（1/25終値101.40円）～

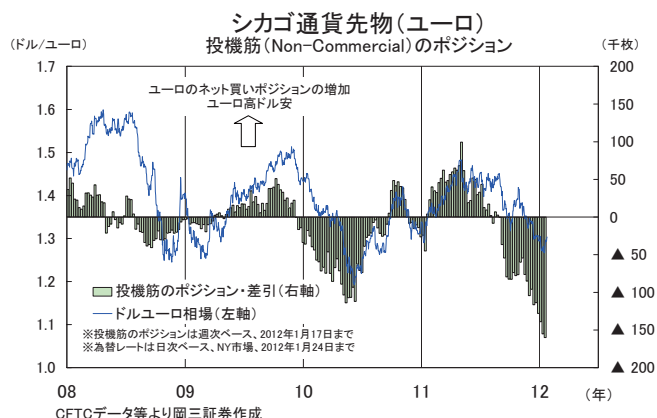


ECBによる長めの資金供給やユーロ債務危機問題に対する議論の進展により、ユーロに対する不安感も足元で落ち着いてきた。先々は緊縮財政によるユーロ圏経済の更なる減速が見込まれることに加え、6月には投資不適格級に転落したポルトガルの大量国債償還も控えている。ただ、足元ではギリシャ国債の「秩序だったデフォルト」議論が進むとみられることが不安感を後退させよう。

また、2月にもECBは長めの資金供給を実施する見込み。これは、問題債務国の国債償還借換えを促進する効果がある一方、金融緩和の強化というユーロ安要因でもある。

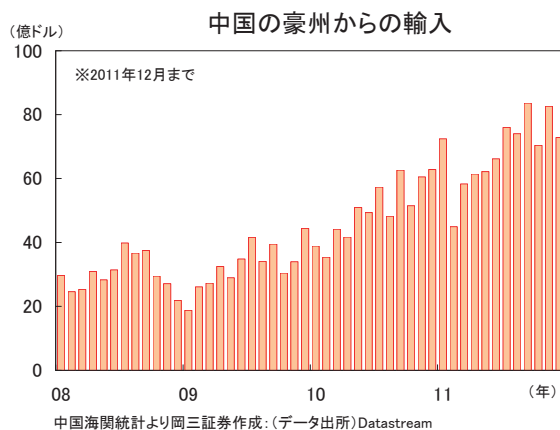
ユーロの売り残高が積み上がっているため、当面はユーロに買い戻しの動きが出るだろう。その後は景気減速、金融緩和強化がユーロの足かせとなるとみる。

2月末時点の想定レートは101～102円程度。



豪ドル、上昇一服へ

～予想レンジは78.0- 85.0円（1/25終値81.78円）～



足元の豪州経済は雇用や個人消費を中心に頭打ち感が出ている。また、豪準備銀行はユーロ圏経済の動向に懸念を持っており、次回の金融政策決定会合（2月7日）でも政策金利の引き下げが実施される見込み。

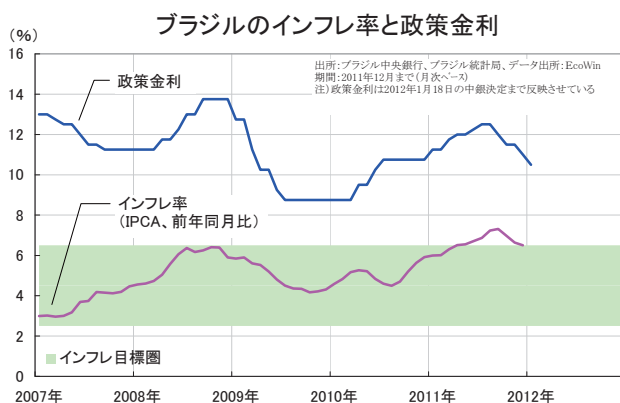
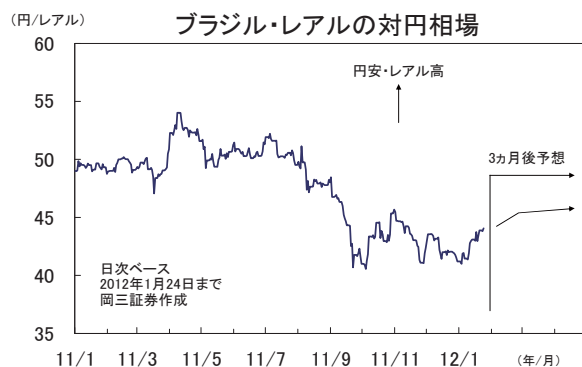
一方で、中国の10～12月期の実質GDPが減速しつつも事前予想を上回ったことは好材料。豪州の主要輸出品である鉄鉱石や石炭も、中国の輸入は足元加速気味だ。中国経済の再加速が確認できれば豪ドルの評価余地も広がろう。

ユーロ圏債務危機問題に対する議論が進んでいることは豪ドルにとっても支援材料だ。また、財政状態は良好であり、豪州の格上げの動きも続いている。ただ、年明け以降の上昇により短期的には一服感が出てもいい頃だろう。

2月末時点の想定レートは83円程度。

ブラジル・レアル、底堅い動きに

～予想レンジは41.0- 47.0円（1/25終値44.46円）～



ブラジル中央銀行は1月にも利下げを実施、利下げは4回連続。世界経済の先行き不透明感が残る中で食料品価格などインフレ率が落ち着いてきており、更なる利下げも実施されるだろう（現行10.5%から9.5%程度までの利下げが見込まれている）。

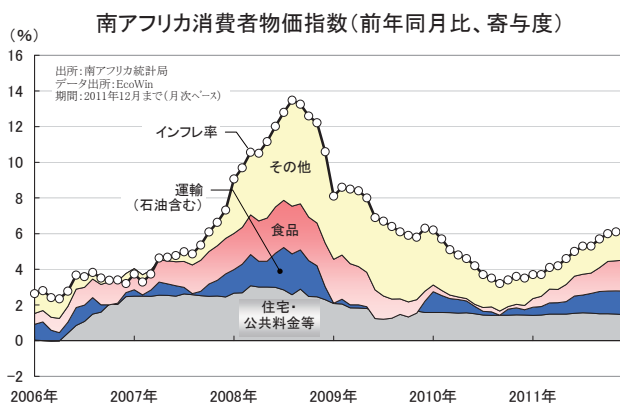
また、工業品税や金融取引税の軽減、最低賃金の引き上げなども実施しており、全体としては緊縮財政のスタンスだが景気に対する配慮も示している。

先々は、再び高まるであろうインフレ圧力をコントロールしながら経済成長を維持できるかどうか重要なポイントとなろう。足元ではユーロ債務危機問題からの不安感の後退は下値不安を和らげよう。リバウンド以上の上昇に向けて景気の再加速を待つ段階か。

2月末時点の想定レートは45円程度。

南ア・ランド、反発も力強さ欠く

～予想レンジは9.1- 10.4円（1/25終値9.79円）～



12月の消費者物価指数は前年同月比+6.1%。新興国でもインフレ率が落ち着く動きが目立っている中で、南アは依然としてランド安からのインフレリスクを抱えている。

一方、ユーロ圏の債務危機問題や欧州など世界経済の減速はインフレ抑制のための政策実施（利上げなど）を妨げている。経常赤字も拡大中。欧州からの投資が多いということも不安感を高める要因となっており、南ア・ランドは新興国・資源国通貨の中でも戻りが鈍い状況だ。

2月下旬には2012/2013年度予算案が公表される。ここで中長期的な南ア経済見通しに対する信認が高まれば、南ア・ランドがリバウンドする場面もあろう。ただ、英国など欧州からの銀行与信残高が大きいということは不安要因。

2月末時点の想定レートは9.7円程度。

メキシコ・ペソ、緩やかな反発へ

～予想レンジは5.5- 6.5円（1/25終値5.92円）～



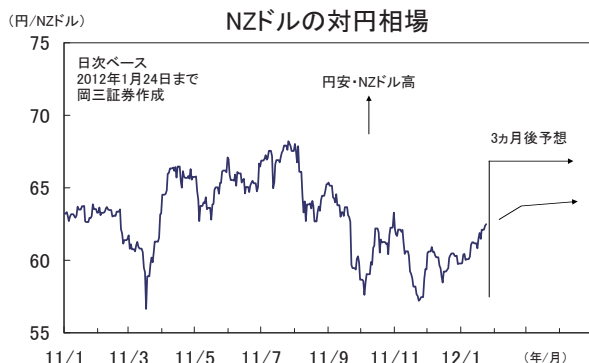
米国の景況感の改善はメキシコ・ペソにとっても支援材料。ただ、自動車組立工場などの強みはあるものの、経済全体としては内需は弱く雇用環境も依然として厳しい。

原油価格の上値も抑えられている中でペソ独自の材料で上昇する力は小さい。反発は緩やかなペースに止まるか。

2月末時点の想定レートは5.9円程度。

NZドル、上昇一服へ

～予想レンジは59.5- 66.0円（12/25終値62.96円）～



足元でインフレ率は予想外に軟化しており、市場のインフレ見直しも下方修正。また、貿易収支も11月で4ヵ月連続で赤字となった。

年後半にはクライストチャーチ地震の復興作業が本格化する見通し。ただ、当面はリバウンド以上の反発は見込みにくい経済情勢か。

2月末時点の想定レートは63円程度。

韓国ウォン、不安要因が多い状況続くか

(1/25終値0.0691円)



韓国は足元でもインフレ率が落ち着いておらず、金融緩和に舵が切れないでいる状況だ。また、世界経済の減速から貿易黒字は減少気味。資本収支の赤字も足元で拡大している。

2012年は年末に大統領選挙を控えていることに加え、北朝鮮リスクも燃える。韓国ウォンの不安要因が多い状況続くか。

中国・人民元、対ドルで緩やかな上昇傾向続く

(1/25終値12.40円)



人民元の対ドルレートは、非常に緩やかな上昇基調が続いている。足元ではインフレ率は落ち着いており人民元高による物価抑制の必要性は薄れているものの、「緩やかなペースでの人民元改革」という政策方針には変化はないだろう。人民元の国際化政策を進めるための「緩やかな人民元上昇」は続く見込み。

インドネシア・ルピア、当面は評価する点が多い

(1/25終値0.00880円)



低インフレ下の高成長が続いており、ルピア相場は為替介入の効果もあり足元では比較的安定している。さらに、世界的に財政信用不安が高まる中、インドネシアは格上げの動きもあり、今後、海外からの投資流入も期待される。先々は資金流入がインフレにつながるリスクをコントロールできるかどうか注目点だが、当面は評価する点が多い状況か。

ロシア・ルーブル、懸念材料残る

(1/25終値2.54円)



昨年12月、ロシア中央銀行は利下げを実施。個人消費は堅調であるものの、生産や固定資産投資は伸び悩んでいる。

一方、足元ではユーロ圏の債務危機問題への議論が進んだことで、ルーブルも落ち着きを取り戻しつつある。先々の懸念要因としては景気減速リスクに加え、民間資本の流出が続いていることが挙げられる。

手数料およびリスクについての重要な注意事項

<有価証券や金銭のお預りについて>

株式、優先出資証券等を当社の口座へお預けになる場合は、1年間に3,150円（税込み）の口座管理料をいただきます。加えて外国証券をお預けの場合には、1年間に3,150円（税込み）の口座管理料をいただきます。ただし、当社が定める条件を満たした場合は当該口座管理料を無料といたします。

なお、上記以外の有価証券や金銭のお預りについては料金をいたしません。さらに、証券保管振替機構を通じて他社へ株式等を口座振替する場合には、口座振替する数量に応じて、1銘柄あたり6,300円（税込み）を上限として口座振替手数料をいただきます。

お取引にあたっては「金銭・有価証券の預託、記帳及び振替に関する契約のご説明」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

<株 式>

株式の売買取引には、約定代金に対し、最大1.2075%（税込み）（手数料金額が2,625円を下回った場合は2,625円（税込み））の売買手数料をいただきます。ただし、株式累積投資は一律1.2075%（税込み）の売買手数料となります。国内株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。

外国株式の売買取引には、約定代金に対し、最大1.3125%（税込み）の売買手数料をいただきます。

※外国証券の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における売買手数料および公租公課その他の賦課金が発生します（外国取引に係る現地諸費用の額は、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、その合計金額等をあらかじめ記載することはできません）。外国株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。

- ・株式は、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による株価の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・株式は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、株価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。
- ・また、外国株式については、為替相場の変動によって、売却後に円換算した場合の額が下落することによって損失が生じるおそれがあります。

<債 券>

債券を募集・売出し等により、または当社との相対取引により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。

- ・債券は、金利水準、株式相場、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による債券価格の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・債券は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、債券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。
- ・また、元本・利子の支払いの滞りおよび支払い不能が生じるおそれがあります。

<個人向け国債>

個人向け国債を募集により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。

個人向け国債を中途換金する際は、次の計算によって算出される中途換金調整額が、売却される額面金額に経過利子を加えた金額より差し引かれます（変動10年：直前2回分の各利子（税引前）相当額×0.8、固定5年：直前4回分の各利子（税引前）相当額×0.8、固定3年：直前2回分の各利子（税引前）相当額×0.8）。

- ・個人向け国債は、安全性の高い金融商品ですが、発行体である日本国政府の信用状況の悪化等により、元本や利子の支払いが滞ったり、支払い不能が生じるおそれがあります。

<転換社債型新株予約権付社債（転換社債）>

国内市場上場転換社債の売買取引には、約定代金に対し、最大1.05%（税込み）（手数料金額が2,625円を下回った場合は2,625円（税込み））の売買手数料をいただきます。転換社債を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。転換社債は転換もしくは新株予約権の行使対象株式の価格下落や金利変動等による転換社債価格の下落により損失が生じるおそれがあります。また、外貨建て転換社債は、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。

<投資信託>

投資信託のお申込みにあたっては、銘柄ごとに設定された費用をご負担いただきます。

- ・お申込時に直接ご負担いただく費用：お申込手数料（お申込金額に対して最大4.20%（税込み））
- ・保有期間中に間接的にご負担いただく費用：信託報酬（信託財産の純資産総額に対して最大年率2.197%（税込み））
- ・換金時に直接ご負担いただく費用：換金手数料（お申込金額に対して1口当たり最大3.0%）
また、信託財産留保金（換金時に適用される基準価額に対して最大0.5%）
- ・その他の費用：監査報酬、有価証券等の売買にかかる手数料、資産を外国で保管する場合の費用等が必要となり、商品毎に費用は異なります。お客様にご負担いただく費用の総額は、投資信託を保有される期間等に応じて異なりますので、記載することができません（外国投資信託の場合も同様です）。
- ・投資信託は、国内外の株式や債券等の金融商品に投資する商品ですので、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が下落することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・投資信託は、組入れた有価証券の発行者（或いは、受益証券に対する保証が付いている場合はその保証会社）の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が変動することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・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。

<信用取引>

信用取引には、約定代金に対し、最大1.2075%（税込み）（手数料金額が2,625円を下回った場合は2,625円（税込み））の売買手数料、管理費および権利処理手数料をいただきます。また、買付けの場合、買付代金に対する金利を、売付けの場合、売付株券等に対する貸株料および品貸料をいただきます。委託証拠金は、売買代金の30%以上で、かつ300万円以上の額が必要です。信用取引では、委託証拠金の約3.3倍までのお取引を行うことができるため、株価の変動により委託証拠金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

○金融商品は、個別の金融商品ごとに、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。当該金融商品の取引契約をされる場合、その金融商品の「契約締結前交付書面」（もしくは目論見書）または「上場有価証券等書面」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

○この資料は岡三証券が信頼できると判断した情報に基づいて作成されたものですがその情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、資料中の記載内容、数値、図表等は、本資料作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、本資料に記載されたいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

○岡三証券およびその関係会社、役員が、この資料に記載されている証券もしくは金融商品について自己売買または委託売買取引を行う場合があります。

○自然災害等不測の事態により金融商品取引市場が取引を行えない場合は売買執行が行えないことがあります。

岡三証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第53号
加入協会：日本証券業協会

（平成22年6月現在）