

# 岡三フォレックス・ストラテジー

## ～ストレステスト結果と為替相場への影響～

### (ポイント)

- ・ストレステストは問題残すも総じて無難な結果
- ・ある程度リスク資産投資は回復するであろう
- ・米ドル・キャリー再燃シナリオでリアルには追い風か

### (先週末の円相場は反落、新興国通貨がしっかり)

先週末のNY外為市場では円が反落した。対米ドルでは87円台半ば、対ユーロでも112円台後半まで円安方向に押し戻された。また、新興国通貨等も概ね対円で上昇、この日はリスク資産投資が一部回復してきたかのような動きとなった。

### (ストレステストに対する考え方)

ストレステストの結果をみると、中核的自己資本比率が6%に満たない、所謂資本不足の金融機関は7、資本不足額合計が35億ユーロとなった。内容についてはさほど悪くはならないという楽観ムードが結果発表前から指摘されてはいたが、そして多くの欧州金融機関が既に資本調達を実施した後であったこともあり、資本不足額に至っては拍子抜けする内容といって差し支えなからう。

一方、資産査定の方法の一部には問題が残ったとされる。とりわけ国債の評価に関しては、債務不履行リスクを想定していないことだ。つまり、満期保有国債を損失リスクの査定の対象外としたことで、その期間中に債務不履行に陥る国がないという前提が必要になるためである。しかも問題となるギリシャ国債はその大半が満期保有であることから、本当のリスクがわからないという見方も根強い。

以上を踏まえて、今回のストレステストの為替相場へのインパクトをどう考えるべきだろうか。それには前述したように多方面から指摘がある査定方法の甘さについてどう考えるかであろう。私は万人が納得する査定がそもそもありうるのかと思う。リスクというのは考えればキリがないのだ。また、債務不履行リスクを想定していないということは、それだけユーロ圏としてデフォルトを起こさないという決意の表れとも見て取れる。そうした場合、我々が考えるべきはユーロ圏としてのデフォルトを起こさないという決意を揺るがすような状況が生じるか否かであろう。その意味で趨勢的には不安心理はピークアウトしたとみられるものの、引き続きユーロ圏を中心とした欧州の金融情勢、財政赤字削減策の行方等には神経を尖らせておく必要がある。

## (通貨ごとの考え方)

以上を踏まえて、各国の為替相場について考えてみよう。

### (ユーロ)

まずユーロに関しては、春先から年央にかけてみられたような、パニック的なユーロ売り局面は当面考えにくくなったと考えられる。しかし、緊縮財政に迫られる国が多い状況のもと、欧州の実体経済は厳しいことが予想される。このことは税収減という悪影響を通じて財政赤字削減ペースを鈍らせる可能性があるほか、金融政策が緩和的な状態が長期化する可能性が高まるため、少なくともユーロの反発余地は小さいといわざるをえない。

買い水準 105円割れ (115円以上での買いは慎重に)

### (米ドル)

最近の経済情勢などから、米国では超低金利が長引くことが予想される。そうしたなかでの今回のストレステスト結果は、リスク資産投資の一部が戻ってくるという状況につながるとみているため、米ドルを起点としたキャリートレードが起こる可能性がある。その意味で米ドルの地合いは良好とは言い難い。ただ対円でみると、円には安全志向が高まったときの逃避先という以外に買い材料は乏しい。円高米ドル安が進むというよりは、米ドルの上値が非常に限られるということになる。

買い水準 87円割れ (92.50円以上での買いは慎重に)

※買い水準は5月31日時点では90円割れであり、3円分米ドル安方向に修正した。

## (高金利通貨及び新興国通貨)

今回のストレステスト結果を踏まえていえることは、中期的に欧州金融情勢には注意が必要であるため、深追いが禁物だということ。しかし、同時に鳴りを潜めていたリスク資産投資が、今回のストレステスト結果開示により一部回復することが期待される。

その意味ではリスク資産投資の動きに左右される、これらの通貨にとっては今回のイベントはプラス材料と捉えたい。米国で政策当局が景気の先行きを気にしはじめ、超低金利政策が長期化する可能性が出てきたこと、中国でも引き締め政策が若干緩和方向に調整される可能性が出てきたこともあり、地合いは改善するだろう。

以下では、主要通貨の買いゾーンと深追い禁物ゾーンを記しておく。

### (豪ドル)

中国の引き締め姿勢が緩和する期待が高まったことはストレステスト結果発表以上の好材料と考える。

買い水準 75円割れ (80円以上での買いには慎重に)

### (NZドル)

乳製品の対中輸出は増加中。

買い水準 60円割れ (65円以上での買いには慎重に)

### (ブラジル・リアル)

足元一部景気指標はやや減速気味だが、もともと成長テンポ加速が著しかったことによるものであり実体経済は好調かつ健全とみる。

買い水準 50円割れ (54円以上での買いには慎重に)

### (南ア・ランド)

W杯は無事終了。国際的なイベント運営力をアピール。サッカーW杯終了による反動懸念を反映して企業景況感が鈍っているのが気かり材料。ただしW杯期間中のカード決済金額の急増など好材料も。目先は企業景況感の悪化が利下げ観測につながる可能性はあるものの、そうした懸念は杞憂に終わると判断する。

買い水準 11円75銭割れ (12円50銭以上での買いは慎重に)

### (メキシコ・ペソ)

足元景気は回復基調にあるが、米国に輸出の大半を依存しているため、米ドルの判断を今回切り下げた悪影響が出やすい。買い水準は5月31日時点より引き下げる。

買い水準 6円75銭割れ (7円25銭以上での買いは慎重に)

※買い水準は5月31日時点では7円割れ、買いに慎重さを期すべき水準が7円50銭以上であり、25銭分ペソ安方向に修正した。

なお、豪ドル、NZドル、ブラジル・リアル、南ア・ランドについては、それらを取り巻く環境は改善していることを付け加えたい。5月31日時点から判断を上方修正していないのは、米ドルの見通しを下げたことで対円相場での上値が抑制されると考えているためである。

## 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、役職員が、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）