



トランプ後の世界を占う④

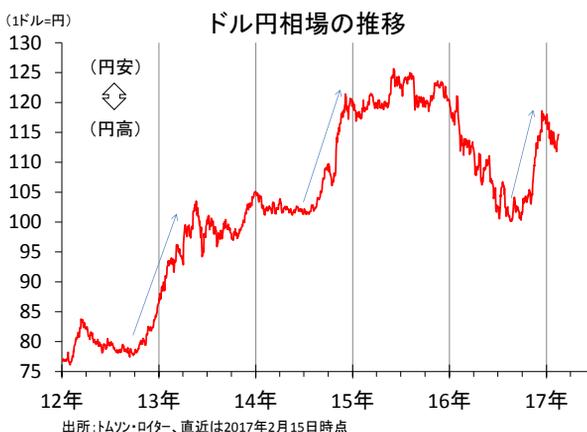
本国投資法でドルは大幅高へ  
～ドル高となっても米経済は堅調か～

岡三証券  
OKASAN SECURITIES

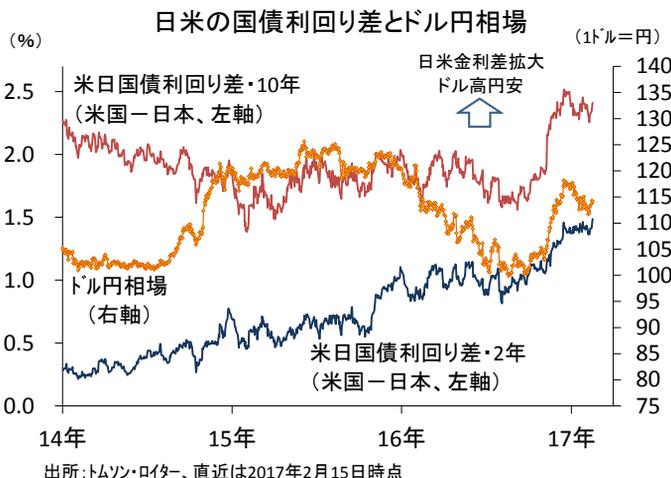
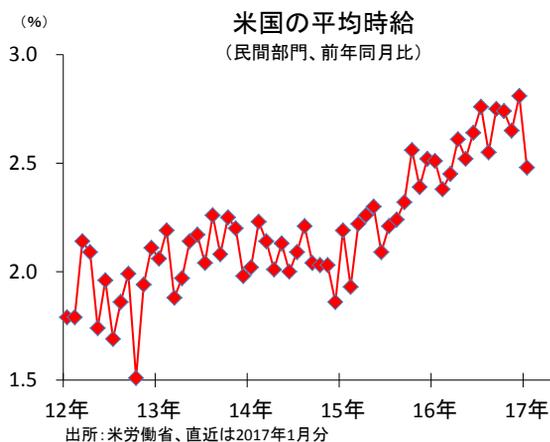
- 1月にトランプ大統領は日本の為替政策を批判も、日米首脳会談では大きな議論とはならず
- 米国の給与環境の改善や段階的な米利上げなどはドル高要因に。個人消費が強含むならば、ドル高となっても米経済は堅調に推移しよう
- トランプ政権が主張する本国投資法はドル高をさらに支援へ

■ 米国経済のファンダメンタルズはドル高要因に

トランプ大統領は1月31日、「日本は何年も通貨安誘導を繰り返している」とし日本の為替政策を批判。他方、2月10日の日米首脳会談では為替問題は大きな議題とはならなかったようだ。また、財務長官に就任したムニューチン氏は、長期的な緩やかなドル高は米国の国益にかなうとしながらも、短期的なドル高の動きには警戒感を示した。政治経験のない大統領、民間から多く起用された閣僚など前代未聞の政権にとって、為替相場に対する姿勢はまだ固まっていないのかもしれない。



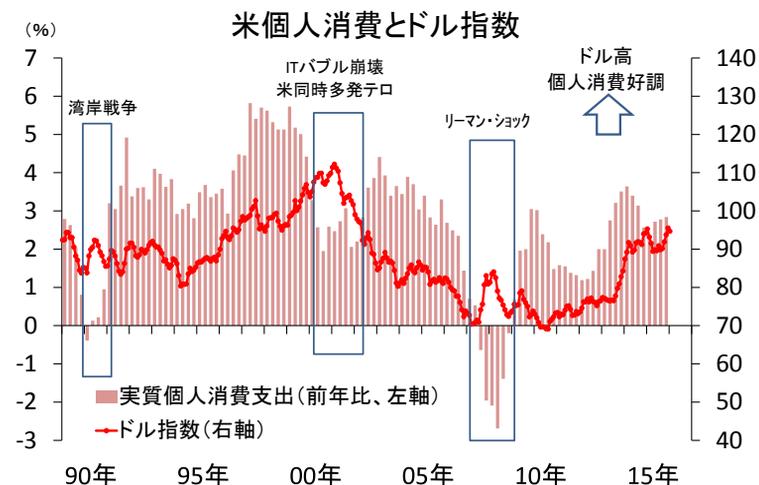
とはいえ、経済のファンダメンタルズはドル高の可能性を示しているとみる。米国では雇用情勢の改善が続き、平均時給も上振れ始めた。FRBは2017年中に3回程度の利上げを実施する見通しだが、一方で日銀は強力な金融緩和を継続しよう。日米金利差はすでに大幅に拡大しているが、段階的な利上げを実施しても米経済が堅調と確認されれば、ドル高円安余地が拡大する可能性が高いとみる。



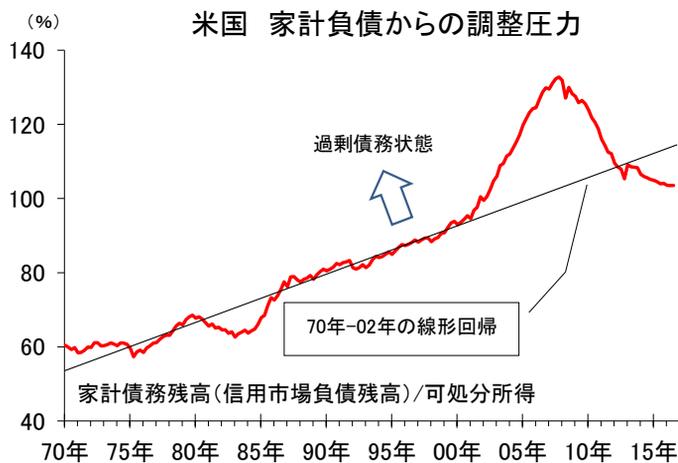
## ■ドル高となっても米経済は堅調か

ドル高が進んだ場合、注意が必要なのはドル高により米経済の動きが鈍るリスクだ。特に輸出産業やグローバル企業にとっては業績悪化要因となり、製造業の景況感などが悪化する可能性がある。他方、内需が強い場合はどうだろうか。下チャートにはドル指数と米国の個人消費支出の動きを示したが、ドル高となるなかでも個人消費が好調であることが多いことが分かる。個人消費などの内需が強ければ米金利が上昇しやすくドル高となるのか、ドル高となれば輸入物価が落ち着き個人消費を支援するのか、あるいはその両方なのかは明確ではないが、「ドル高が進む⇒必ず米国経済は悪化する」というわけではないといえよう。

そして、足元の米国では雇用の改善が進み平均時給も上振れは始めている。家計の債務負担が低水準であることや株高による資産効果も含め、個人消費が強含みやすい環境となってきたといえるだろう。そして、米国経済の約7割を占める個人消費の動きが強いものとなれば、ある程度のドル高にも米国経済は耐えられるとみる。



出所: 米商務省、FRB、直近は2016年10-12月期、為替(月平均)は2017年1月



出所: 米商務省、FRB、直近は2016年7-9月期分

## ■ 本国投資法でさらにドル高へ

米国経済がドル高にある程度耐えられるのならば、段階的に米利上げが進むことでドル高圧力は強まることになろう。さらに、ドル高を支援するとみられるのはトランプ大統領が主張する本国投資法だ。それは、海外留保利益を税制改定により米国内へ還流させることを意図した政策だ。トランプ政権は、それによる税収をインフラ投資の財源にするとしているが、米国内に還流した資金は民間企業の設備投資の原資となるほか、配当などの株主還元を通じて所得増⇒個人消費増という効果も期待されよう。米企業の海外留保利益の大部分はドル建てであり、新たなドル買い需要は期待し難いとの主張もある。ただ、資金が米国内に流入することは設備投資や配当などを通じて米国経済を押し上げるだろう。それは景気加速要因、利上げ加速要因となり、ドル高をさらに進める可能性がある。

ブッシュ政権が2005年の1年間限定で本国投資法を実施した際には、ドル円相場は大幅にドル高円安が進んだ。当時の米企業の海外留保利益は6,000億ドル程度とされるが、そのうち3,000億ドルが米国へ資金還流したもよう。他方、足元の米企業の海外留保利益は2兆ドルを超えるとされている。米国内で個人消費が盛り上がりつつあること、さらにトランプ政権のインフラ投資など、米国への投資を積み増す理由も増えているとみる。為替市場では、一時的な調整場面があってもドル高基調が続くことが見込まれよう。



## 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3,240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3,240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6,480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（単価×数量）に対し、最大1.242%（税込み）（手数料金額が2,700円を下回った場合は2,700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1.242%（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。

外国株式の海外委託取引には、約定代金に対し、最大1.35%（税込み）の売買手数料をいただきます。外国株式の国内店頭（仕切り）取引では、お客様の購入および売却の単価を当社が提示します。この場合、約定代金に対し、別途の手数料および諸費用はかかりません。

※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発生するおそれがあり、また、元本や利子の支払いの停滞もしくは支払い不能の発生または特約による元本の削減等のおそれがあります。
- ・金融機関が発行する債券は、信用状況の悪化により本拠所在地国の破綻処理制度が適用され、債権順位に従って元本や利子の削減や株式への転換等が行われる可能性があります。ただし、適用される制度は発行体の本拠所在地国により異なり、また今後変更される可能性があります。

### <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（直前2回分の各利子（税引前）相当額×0.79685）。

- ・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1.08%（税込み）（手数料金額が2,700円を下回った場合は2,700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3.78%（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2.2312%（税込み））
- ・換金時に直接ご負担いただく費用：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、商品ごと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1.242%（税込み）（手数料金額が2,700円を下回った場合は2,700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。

○平成49年12月までの間、復興特別所得税として、源泉徴収に係る所得税額に対して2.1%の付加税が課税されます。

○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、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

（平成27年7月改訂）