

2021年度の為替相場展望

- ・ 米国経済の見通しは改善しており、米長期金利が上昇。今後もドル高円安要因となろう
- ・ 潜在成長率を比較した場合、日本は米国を下回る。金融緩和政策や財政政策の効果も日本は米国を下回るだろう
- ・ 日本企業による海外収益の国内還流の動きは弱まっている。長期的な円安要因になると考える
- ・ 2022年3月末予想は1ドル=113円程度。ただ、米長期金利の動向次第ではさらなるドル高円安余地があろう

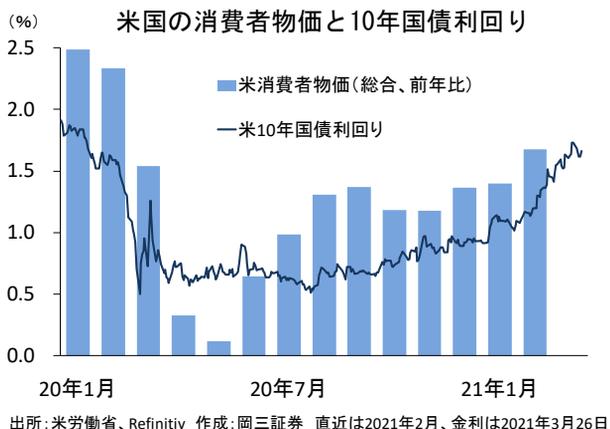


● 米長期金利の上昇はドル高円安要因

2月から3月にかけて大幅にドル高円安が進んだ。新型コロナ・ワクチン接種の拡大により米国経済の先行き見通しが改善したこと、さらにバイデン米大統領の大型経済対策に対する期待から、米長期金利が上昇しドル高要因となった。

特に米国の実質金利(長期金利-インフレ率)は、マイナス圏からプラス圏に浮上しつつある。そのことはドル安円高圧力の緩和につながっていると推測される他、先々のドル高円安要因になるだろう。

<米長期金利の水準が切り上がっている>



岡三証券株式会社 投資情報部門

● 米国経済は明るさが増していこう

米国では3月に、1.9兆ドル規模の追加経済対策が成立し、家計への直接給付が始まった。新型コロナ対応の3度にわたる直接給付の影響で、米国の貯蓄率は高水準で推移している。今後、米国で経済活動再開の動きが広がるにつれ、積み上がった貯蓄は消費に向かうだろう。

さらにバイデン米政権は大型のインフラ投資計画を進める姿勢だ。米国では老朽化に伴うインフラ投資・更新需要は大きいと考えるが、大型のインフラ投資計画が動き出せば雇用情勢の改善などにつながるだろう。先々、米国経済は明るさを増していくと考える。

● コロナ後は潜在成長率の差が重要

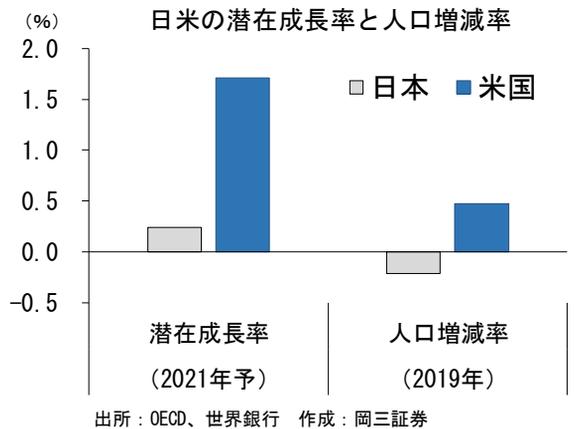
日本でも新型コロナのワクチン接種が始まった。経済活動にも、徐々に正常化に向けた動きが出てくるだろう。ただ潜在成長率で比較した場合、日本は米国を下回っている。このため、金融緩和政策や財政政策の効果でも日本は米国を下回り、徐々に日米の景気の濃淡が色濃くなっていくと考える。日本と比較して米国経済に明るい動きが増えるにつれ、ドル高円安余地が拡大するだろう。

東日本大震災から10年が経った。震災前年の2010年、新型コロナ前年の2019年の両年で日本の経常収支を比較すると、経常黒字はともに約20兆円。ただ、貿易黒字は大幅に減少した一方、再投資収益は増加基調だ。再投資収益とは、日本企業の海外現地法人が積み上げた内部留保等のことで、現地で再投資される可能性が高い。そのため再投資収益の増加は日本への資金還流の減少要因であり、長期的な円安要因になると考える。

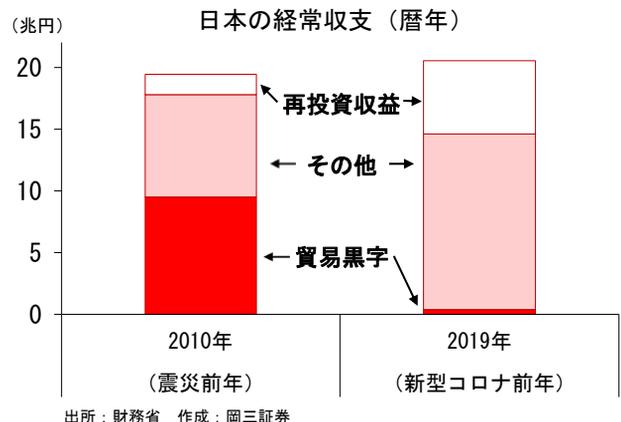
<積み上がった貯蓄が消費に向かうだろう>



<潜在成長率では米国が日本を上回る>



<日本への資金還流は減少している>



【その他通貨の見通し】

<ユーロ>



● ユーロ相場は底堅い推移へ

ユーロ圏諸国は新型コロナ・ワクチンの接種で出遅れており、新規感染者数が再び増加傾向にある。英米など経済活動正常化への期待が高まっている国とは対照的な状態だ。欧州中央銀行（ECB）は3月の理事会で金融緩和政策の大枠を維持した。一方、パンデミック緊急購入プログラム（PEPP）の下での資産買入れについては4-6月期に買入れペースを加速させる方針を示し、国債利回りの上昇を抑える姿勢を打ち出した。ECBの金融緩和姿勢などがユーロ相場の上値を抑えよう。

<英ポンド>



● EU離脱の影響が英ポンドの重しに

英国では新型コロナの新規感染者数が減少傾向にあり、ピーク時の1割未満となっている。また、ワクチン接種も順調に進展しており、ジョンソン英首相は6月の経済活動全面再開を目指すロードマップを公表した。他方、1月の貿易は輸出入ともに過去最大の落ち込みとなった。新型コロナによる影響に加え、EUとの間の新たな通関手続きなどが取引減に拍車をかけたとみられる。目先は経済活動正常化に向けた期待が支援材料となろうが、EU離脱に伴う企業流出の動きには注意したい。

<人民元>



● 人民元相場はボックス圏内での動きに

今年の全人代では、2021年の成長率目標は「6%以上」と保守的に設定された。内外に不確実性が存在するなか、債務拡大を伴う景気支援を手控え、労働生産性の向上など成長の質を追求する方針とみられる。足元で米中金利差は一時より縮小しており、金利面から見た人民元の魅力はやや低下している。他方、米国の景気回復を背景に、中国の輸出は米国向けを筆頭に拡大傾向が続くとみられ、人民元相場を下支えしよう。人民元は金利差縮小と貿易黒字拡大との綱引きとなりそうだ。

(岡三投資マンスリー4月号もご覧ください)

【その他通貨の見通し】

<豪ドル>



● 豪ドルの上値余地は大きいだろう

資源価格の上昇などで豪州経済の回復が進むなか、今後、金融緩和策の一部が修正されるとの思惑は根強い。足元の豪長期金利上昇は、ドル高要因となろう。ただ、中銀の過度な金利上昇抑制姿勢から豪長期金利のさらなる上昇余地は限定的とみられるほか、中国との関係悪化リスクにも引き続き注意が必要だ。他方、豪州は将来的な水素供給国として注目度を高めている。日本企業が豪州で水素生産の事業化を目指す動きも増えており、対外収支に長期的にプラスの影響を与えるだろう。

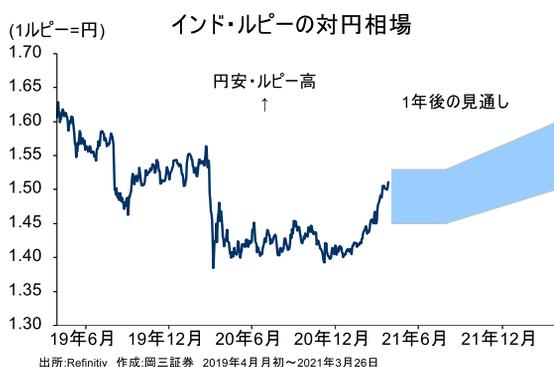
<NZドル>



● NZドルは底堅く推移へ

2月、大手格付け会社は新型コロナの感染封じ込めや景気回復を評価し、外貨建て長期債務の格付けを「AA+」に引き上げた。2月の中銀会合では政策金利の据え置きと資産購入の規模を維持することを決定。声明ではインフレと雇用の目標達成にはかなりの時間と忍耐を要するだろうと指摘した。一方で、中銀と政府は住宅価格の高騰を抑制する政策を打ち出したため、住宅価格の動向には注意が必要だ。中銀は金融緩和政策を維持するも、景気回復を背景にNZドル相場は底堅い推移となろう。

<インド・ルピー>



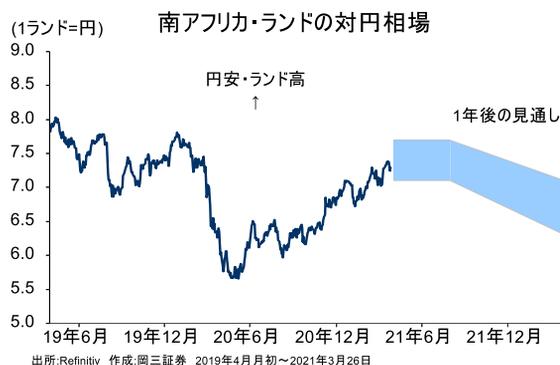
● ルピーは緩やかな上昇を見込む

2月の製造業PMIは57.5と引き続き高水準で推移し、サービス業PMIは55.3と前月から改善した。インフレ率は、食品価格の高騰一服を背景に低下している。中銀はインフレ動向を見極めたうえで、年央にかけて利下げを行うだろう。また、報道では今年10月までにインド国債は国際的な債券インデックスに組み入れられる可能性がある。実現すれば、インドルピーの追い風となろう。ルピー相場は、回復するインド景気と米金利上昇の綱引きになると考えられる。

(岡三投資マンスリー4月号もご覧ください)

【その他通貨の見通し】

＜南ア・ランド＞



● 中長期的には格下げリスクなどに注意

1月の製造業生産は前年比▲3.4%、小売売上高は同▲3.5%とさえないが、2月の製造業PMIでは7ヵ月連続で景況感の分岐点とされる50を上回った。新型コロナのワクチン接種が進んでおり、新規感染者数は減少傾向にある。プラチナなどの貴金属価格の上昇もランド相場の追い風となろう。一方、国営企業の再建問題や財政悪化懸念などから南アフリカの信用格付け引き下げリスクは今後も意識されよう。一時的な上昇場面があっても、投資戦略は慎重に検討すべきと考える。

＜ロシア・ルーブル＞



● 原油価格の上昇基調がサポート要因に

2月の消費者物価指数は前年比+5.7%と伸びが加速し、中銀のインフレ目標である4%を4ヵ月連続で上回った。こうしたなか、3月の中銀会合では想定外の利上げが決定された。また、足元では原油価格の上昇基調を背景に産油国であるロシア経済の回復期待が高まっていることはルーブル相場のサポート要因となろう。他方、米大統領選への介入疑惑やロシアの反体制派指導者の毒殺未遂事件を巡る米ロ関係の悪化には注意が必要だ。

＜トルコ・リラ＞



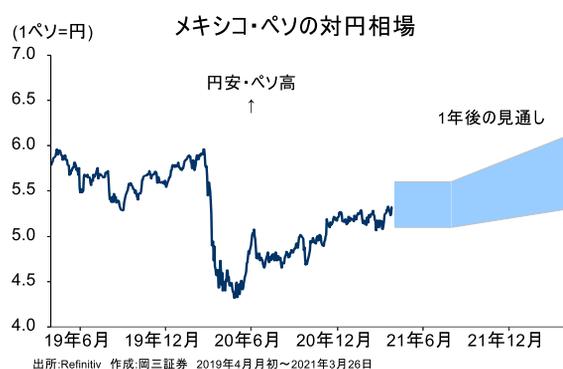
● 国外への資金流出が加速する可能性も

2月の消費者物価指数は前年比+15.61%と前月から加速。中銀の目標レンジを大きく上回っている。さらに、昨年12月の住宅価格指数は前年比+30.3%と高い伸びを示した。中銀は3月に事前予想を上回る2.0%ポイントの利上げを決定。ただ、その後にはエルドアン大統領は中銀総裁の解任を発表した。トルコは経常赤字国であり、かつ短期対外債務比率が高く、金融政策への信頼低下は国外への資金流出を加速させるものと警戒されよう。米長期金利の上昇などもリラ相場の重しとなりそうだ。

(岡三投資マンスリー4月号もご覧ください)

【その他通貨の見通し】

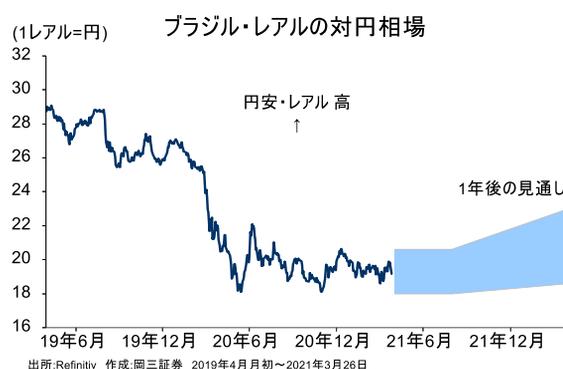
<メキシコ・ペソ>



● 米国経済の回復が支援要因に

個人消費など内需の回復ペースは鈍い。一方、製造業は米国の景気回復を追い風に持ち直している。景況感も緩やかながら改善しており、メキシコ中銀は経済の回復ペースが想定よりも速くなると指摘した。米国で追加経済対策が成立したこともメキシコ経済の追い風となろう。米国との関係改善期待はペソ相場の下支えとなろう。他方、メキシコ政府は発電事業における国の規制強化を目指しているが、憲法や国際協定に違反するとの声もあり今後の動向には注意したい。

<ブラジル・レアル>



● インフレや米長期金利上昇が重しに

2月のマークイットPMIは製造業が58.4、サービス業が47.1とそれぞれ前月から改善となり、1月の小売売上高は前年比▲0.3%と回復ペースが鈍化した。3月にブラジル議会は追加経済対策を可決した。経済対策が再度実施されることはブラジル景気の追い風となろう。他方、新型コロナの感染拡大が続いている以上、中期的な景気の先行きには不透明感が残る。中銀は利上げ路線に舵を切ったが、インフレ率の高止まりや米長期金利の上昇はレアル安圧力として残ろう。

重要な注意事項

免責事項

- ・本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。また、本レポート中の記載内容、数値、図表等は、本レポート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、本レポート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。
- ・本レポートは、岡三証券が信頼できると判断した情報源からの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、安全性を保証するものではありません。企業が過去の業績を訂正する等により、過去に言及した数値等を修正することがありますが、岡三証券がその責を負うものではありません。
- ・岡三証券及びその関係会社、役職員が、本レポートに記載されている有価証券について、自己売買または委託売買取引を行う場合があります。岡三証券の大量保有報告書の提出状況については、岡三証券のホームページ (<https://www.okasan.co.jp/>)をご参照ください。

地域別の開示事項

日本:

○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。金融商品取引のご契約にあたっては、あらかじめ当該契約の「契約締結前交付書面」(もしくは目論見書及びその補完書面)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。

<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3,300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3,300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だきません。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6,600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1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750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1.265%(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1.375%(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はありますが、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1.10%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750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3.85%(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2.254%(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1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750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。

- 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。
- 2037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。

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

香港における本レポートの配布:

本レポートは、香港証券先物委員会(SFC)の監督下にある岡三国際(亜洲)有限公司によって、SFCに規定される適格機関投資家(PI)に配信されたものです。本レポートに関するお問い合わせは岡三国際(亜洲)有限公司にお問い合わせいたします。

米国内における本レポートの配布:

本レポートは岡三証券が作成したものであり、1934年米国証券取引所法に基づく規則15a-6に規定される米国主要機関投資家のみには配信されたものです。岡三証券は、米国内における登録業者ではないため、米国居住者に対しブローカー業務を行いません。本レポートで言及されている銘柄の売買注文は、アーバック・グレイソン社を通して執行いたします。

なお、本レポートは、受領者及びその従業員が使用することを目的として配信しております。

さらに、本レポートのアナリストは米国で活動をしていないため、米国のリサーチ・アナリストとして登録されておらず、資格も有していません。また、当該アナリストは、アーバック・グレイソン社または他の業者の関係者ではありません。したがって、当該アナリストは、米国金融規制機構(FINRA)規則の適用の対象ではありません。

その他の地域における本レポートの配布:

本レポートは参照情報の提供のみを目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。

本レポートの受領者は、自身の投資リスクを考慮し、各国の法令、規則及びルール等の適用を受ける可能性があることに注意をする必要があります。

地域によっては、本レポートの配布は法律もしくは規則によって禁じられております。本レポートは、配布や発行、使用等を行うことが法律に反したり、岡三証券に何らかの登録やライセンスの取得が要求される国や地域における国民や居住者に対する配布、使用等を目的としたものではありません。

※本レポートは、岡三証券が発行するものです。本レポートの著作権は岡三証券に帰属し、その目的いかんを問わず無断で本レポートを複写、複製、配布することを禁じます。

(2020年11月改訂)