



円高場面は好機と考えたい

2020年1月9日

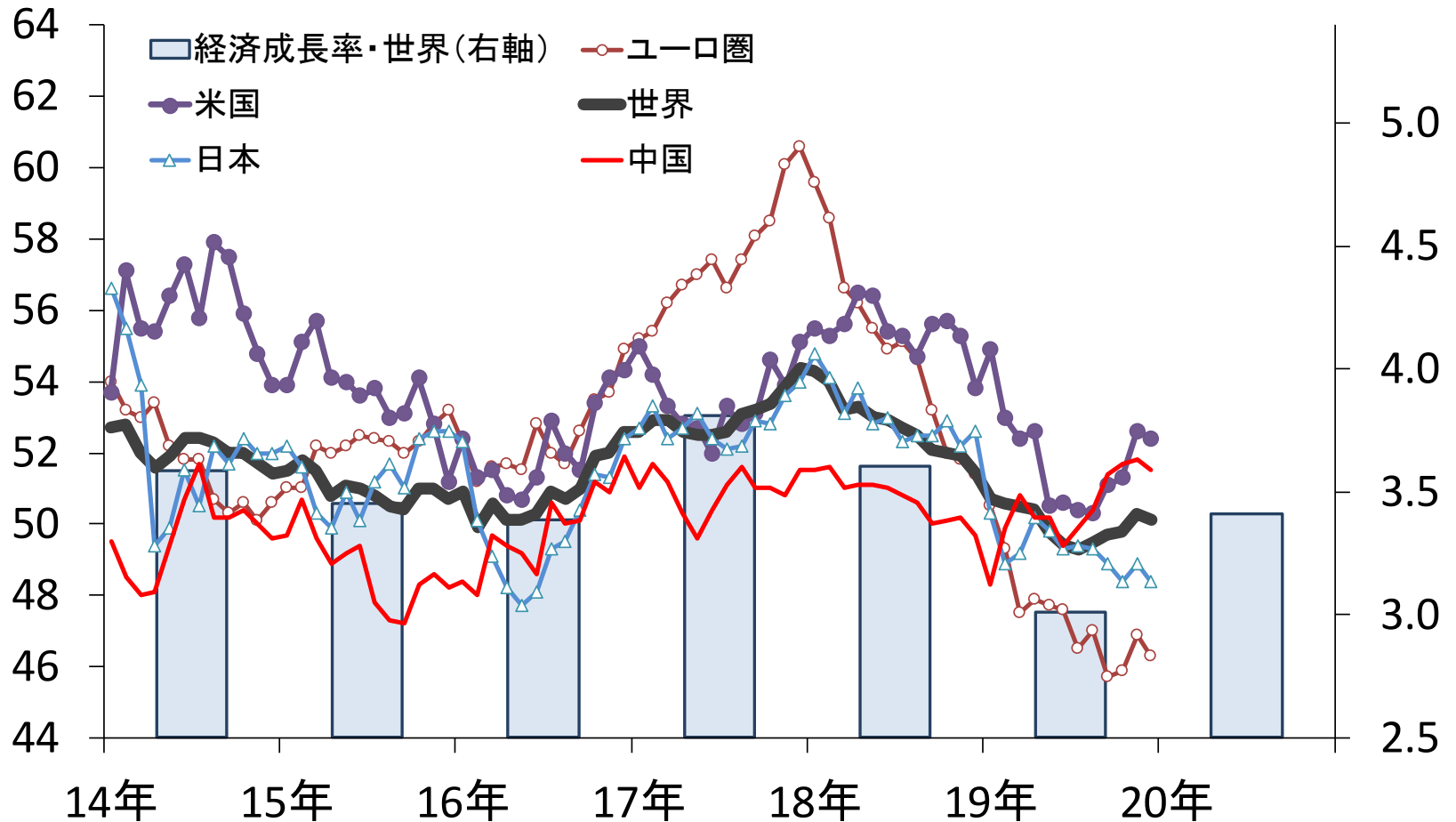
岡三証券 グローバル金融調査部
マクロ経済分析グループ 嶋野 徹

- I. 世界経済に底入れの兆しが出てきた
- II. 円高場面は一時的に、基本的にはドル高円安を見込む
- III. 外貨建て資産投資のススメ

I. 世界経済に底入れの兆しが出てきた

各国・地域の製造業PMI

(%)

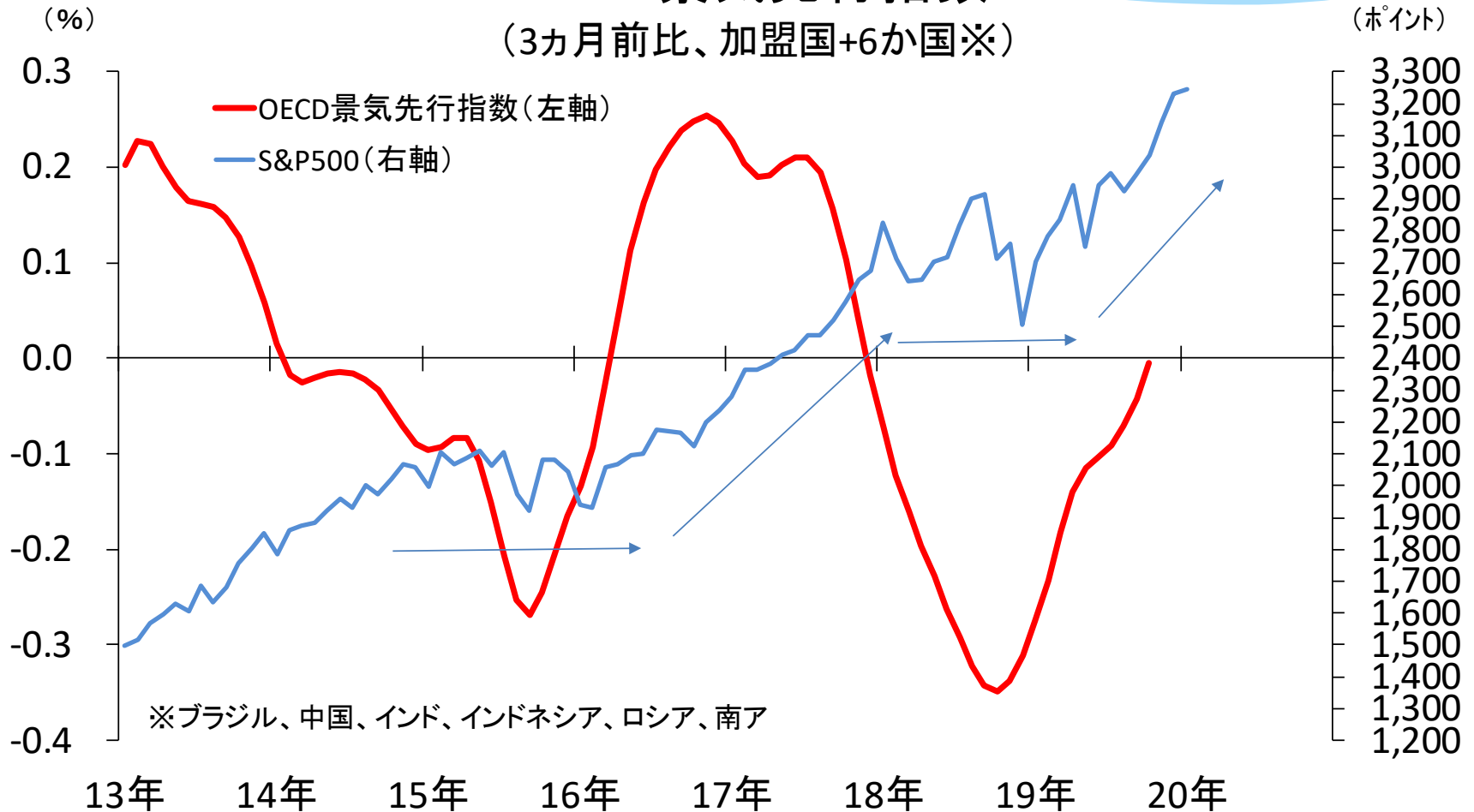


出所：マーケット、IMF、PMIの直近は2019年12月、成長率の2019年、2020年はIMF予想

I. 世界経済に底入れの兆しが出てきた

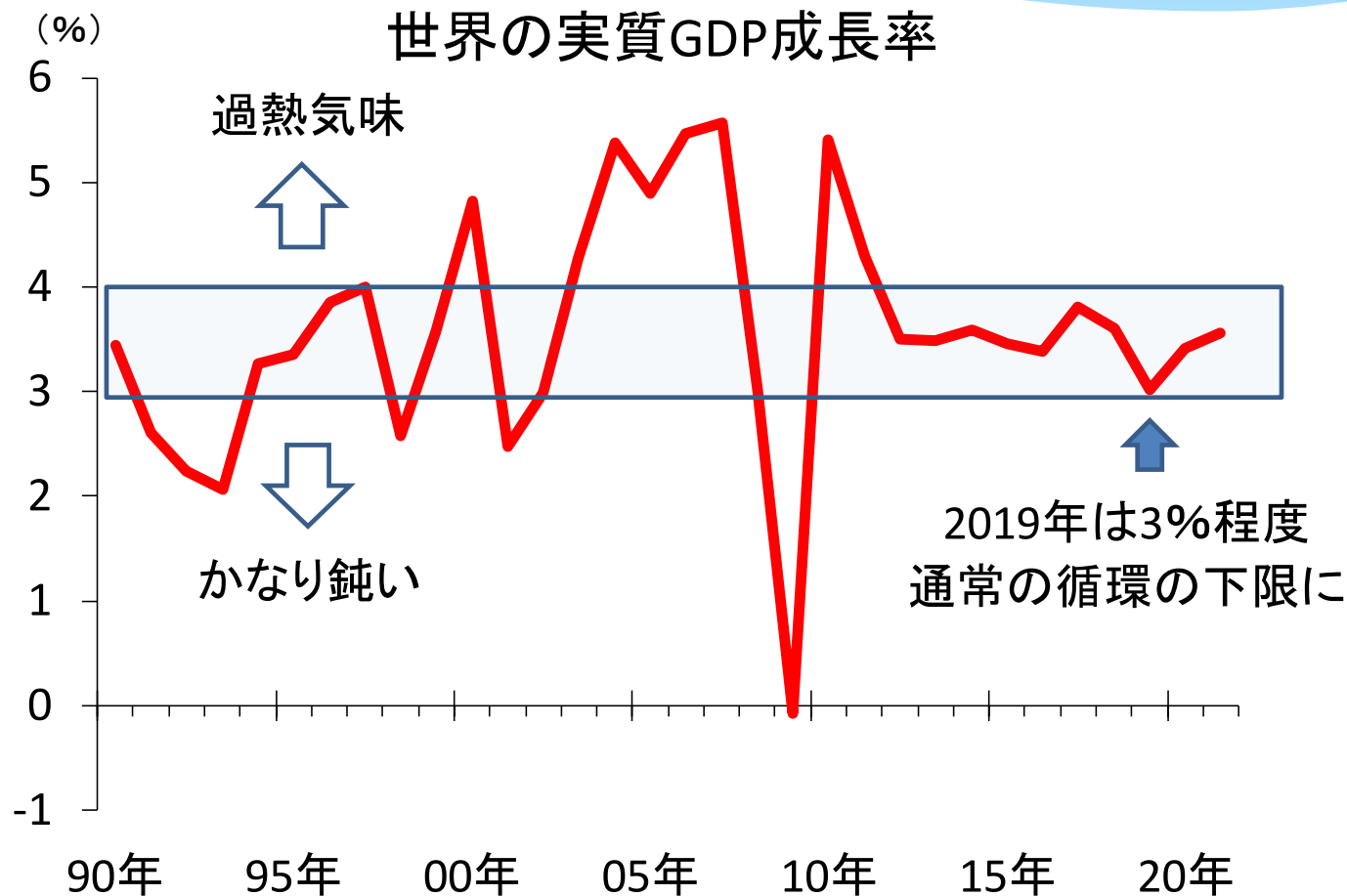
OECD景気先行指数

(3カ月前比、加盟国+6か国※)



出所: OECD、直近は2019年10月、S&P500は1月6日

I. 世界経済に底入れの兆しが出てきた



出所: IMF(2019年10月公表の世界経済見通し)、2019年・2020年・2021年はIMF予想

I. 世界経済に底入れの兆しが出てきた

- 日本では、財政支出13兆円規模の経済政策が実施されていこう
- 中国当局は、2020年の財政政策は、より強力で効果的であるべきとの姿勢
- 2019年10月開催のG20財務相・中央銀行総裁会議では、景気を刺激する財政政策を重視するべきとの意見が相次ぐ

I. 世界経済に底入れの兆しが出てきた

【リスク】

- 米中貿易協議が、再度混乱するリスク
- 米国とイランが大規模な武力衝突に突入するリスク
- 北朝鮮の暴発リスク



2020年のリスクは政治に集中している
ただ、基本的に世界経済は上向きと考える

Ⅱ. 円高場面は一時的に、 基本的にはドル高円安を見込む

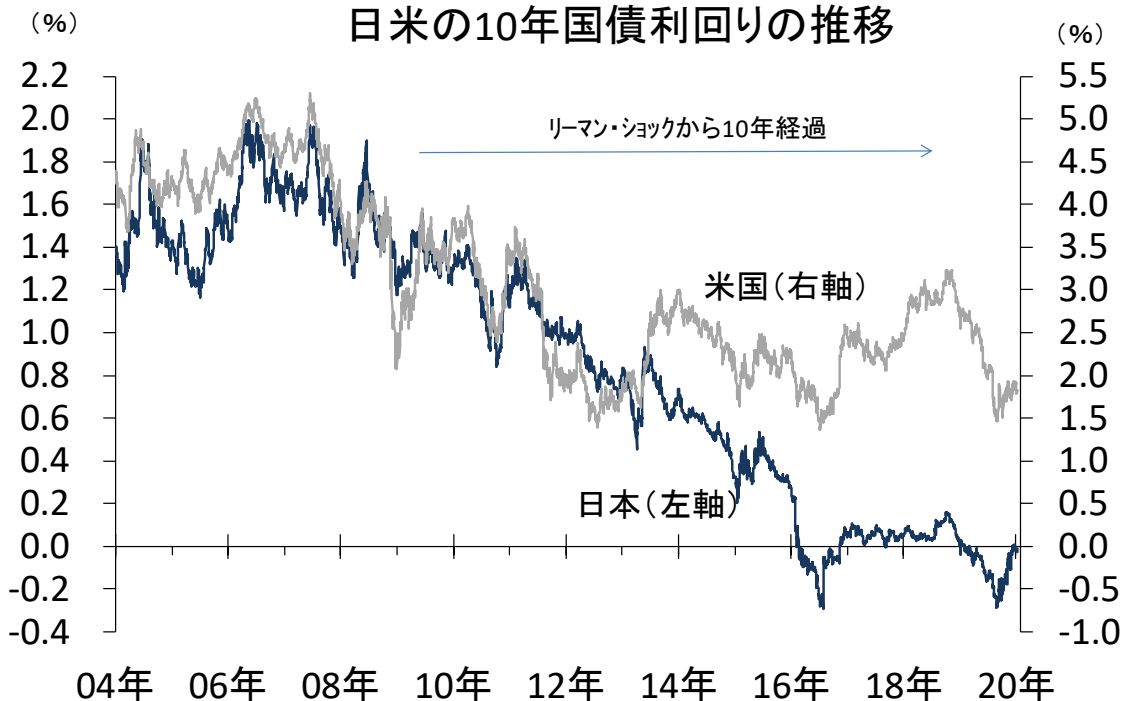


出所: Refinitiv、直近は2019年12月

最終頁に重要な注意事項が記載されていますのでご参照ください。

Ⅱ.円高場面は一時的に、 基本的にはドル高円安を見込む

日米の10年国債利回りの推移



出所: Refinitiv、直近は2020年月1月7日

主要生保の運用計画

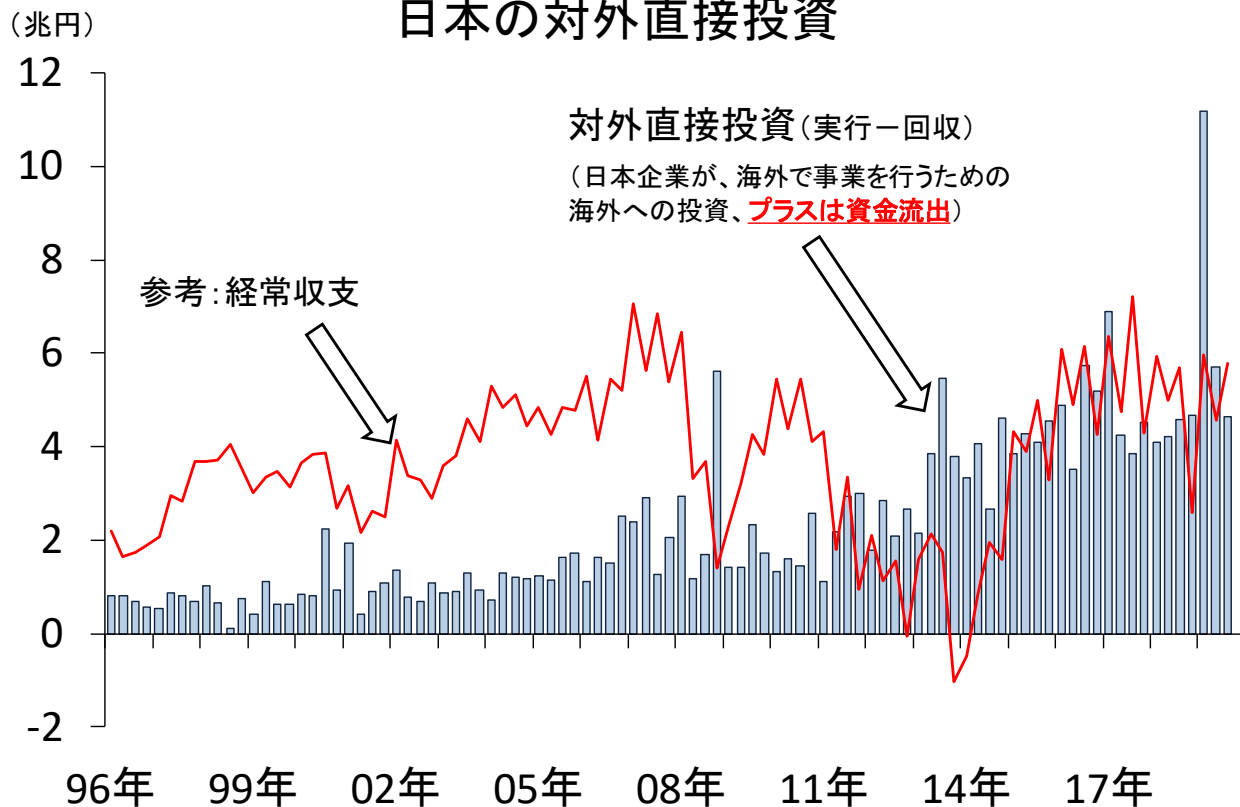
(2019年度下期、オープン外債)

| | |
|--------|---------------|
| かんぽ生命 | 増加 |
| 日本生命 | 増加 |
| 第一生命 | 投資妙味が出てくれば検討 |
| 明治安田生命 | 円高局面で機動的に積み増す |
| 住友生命 | 増加 |
| 大樹生命 | 増加 |
| 富国生命 | 償還に伴い減少 |
| 朝日生命 | 市場次第 |

作成: 岡三証券

Ⅱ.円高場面は一時的に、 基本的にはドル高円安を見込む

日本の対外直接投資



96年 99年 02年 05年 08年 11年 14年 17年
出所:財務省、直近は2019年7-9月、1-3月期の対外直接投資の数値が大きいのは武田薬品工業によるシャイアー買収の影響が大きいとみられる

【日本の対外直接投資】

2018年 約17.6兆円
(2005年、約5.7兆円)

【日本の経常収支】

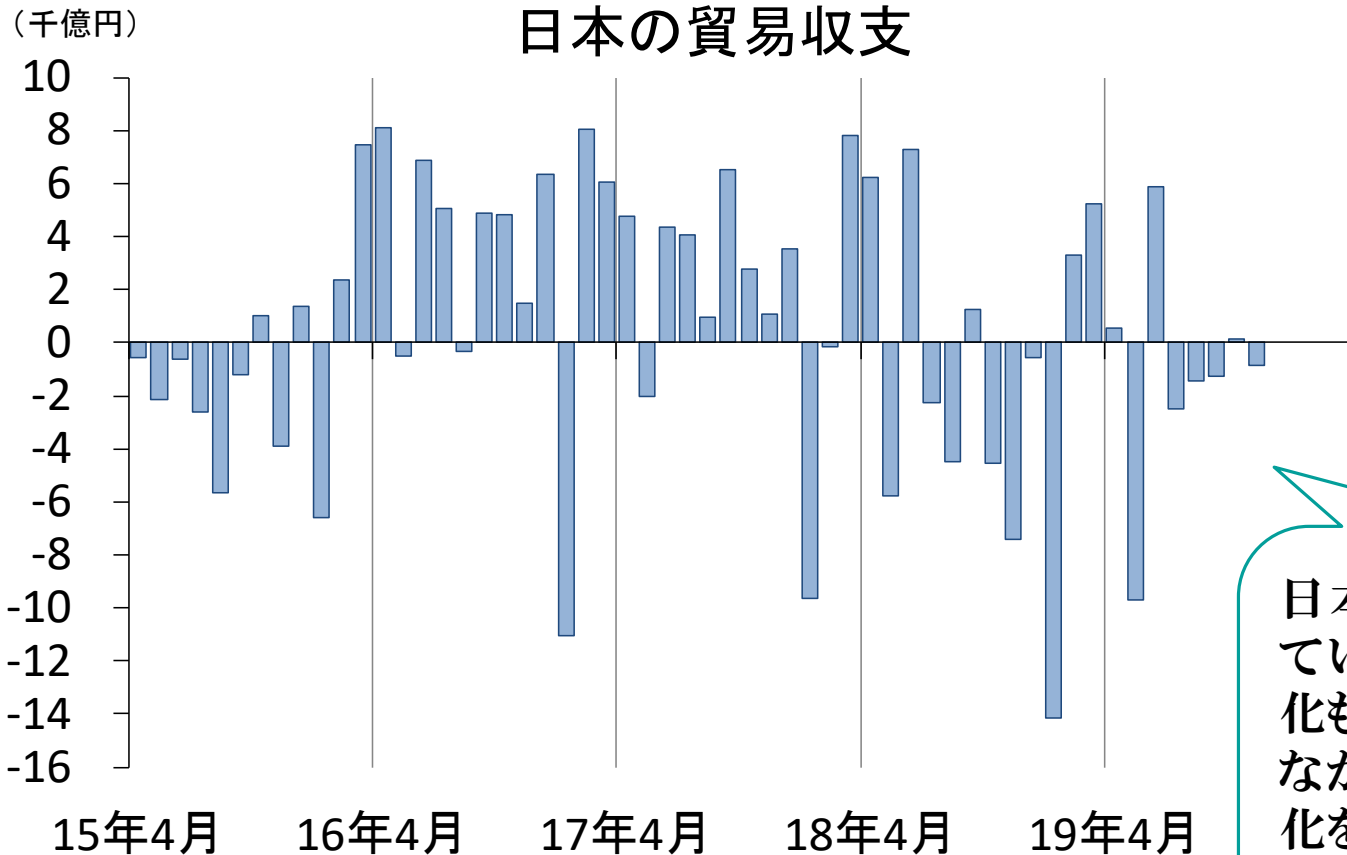
2018年 約19.1兆円
(2005年、約18.7兆円)

(参考)

NTTの時価総額
約10.7兆円

(2020年1月8日)

Ⅱ.円高場面は一時的に、 基本的にはドル高円安を見込む



出所:財務省、直近は2019年11月

日本の貿易収支は悪化している。中東情勢の緊迫化も、原油価格の上昇につながれば、貿易収支の悪化を通じた円安要因にもなり得る

Ⅱ. 円高場面は一時的に、 基本的にはドル高円安を見込む

- 日本の低金利や日本企業の対外直接投資の増加などは、息の長い円安要因に
- 地政学リスクの高まりなどからの圧力が一時的ならば、世界経済が上向きとなる中で円安要因が優勢になってこよう
- 中長期的にはドル高円安へ。円高場面が生じるならば、むしろ外貨建て資産投資の好機になると考える

Ⅱ. 円高場面は一時的に、 基本的にはドル高円安を見込む

ロシア・ルーブル

- 財政収支と経常収支が黒字であることは強みに
- 日本からの投資は今後増加していこう
- また、将来的にはL N Gの日本への輸出増加も期待できる

インド・ルピー

- 総人口は、2030年頃に中国を抜き世界一となることが予想されている。また、経済規模では2028年までに日本を抜くとの見方も。潜在成長力は高い
- 反イスラム的な政策には注意が必要だが、中長期的には評価が高いとみる

メキシコ・ペソ

- 米国経済が堅調ならば、恩恵も大きい
- 米国・メキシコ・カナダは新たな貿易協定で、すでに合意している
- インフレ率が落ち着くなか、メキシコ中銀は利下げを実施。景気支援効果に期待

中国人民幣元

- 予断は禁物も、米中貿易交渉で第一段階の合意に達したことは評価できる
- 「一帯一路」構想を進めることで、人民幣の国際化も進むとみる
- 中国当局はデジタル人民幣の導入を準備か。実現なら大きな変化に

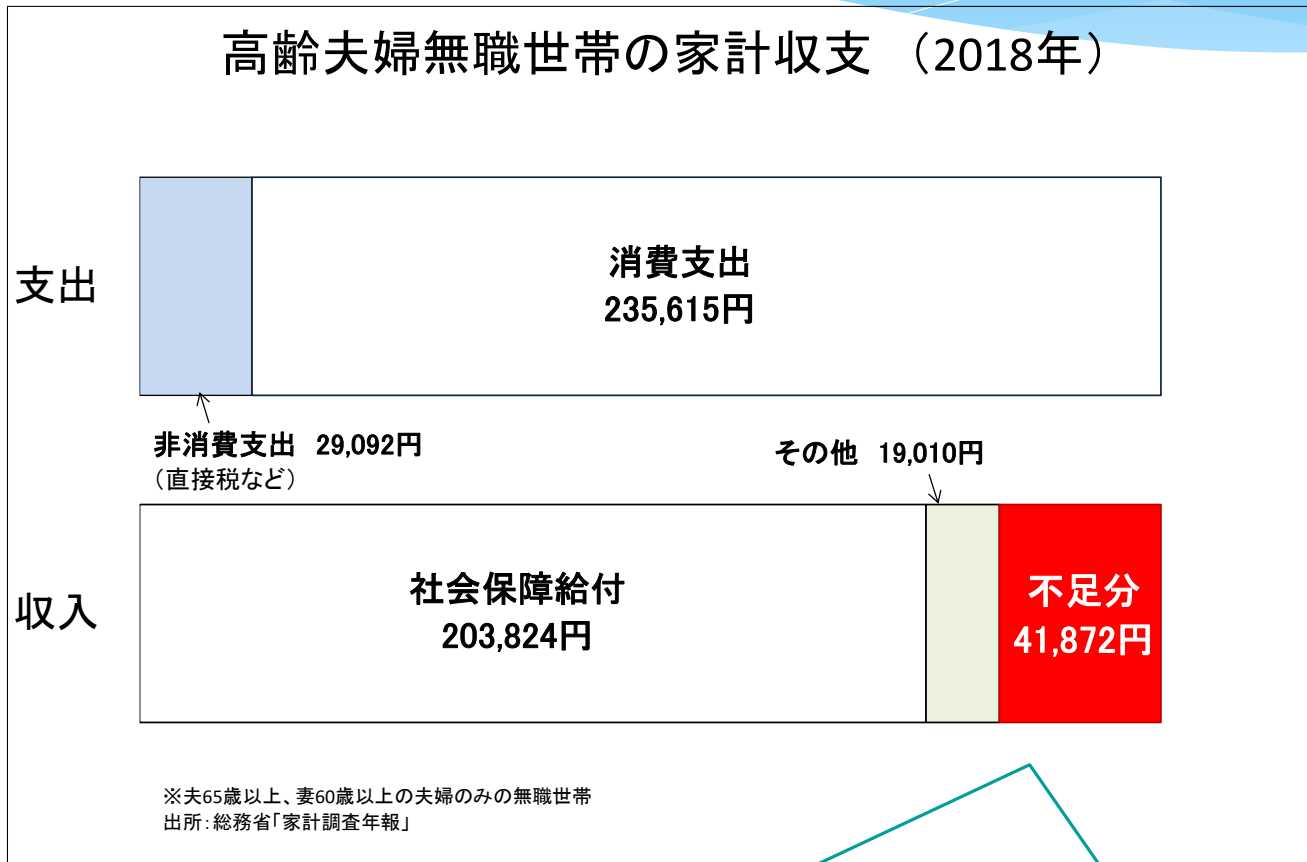
Ⅲ. 外貨建て資産投資のススメ



出所: Refinitiv、総務省、直近は2020年1月7日、人口は2018年

日本は今後も超低金利状態が継続へ

Ⅲ.外貨建て資産投資のススメ



不足分は預貯金の取り崩しなどで補うことになるが、超低金利の円預貯金では財産形成は困難に

Ⅲ.外貨建て資産投資のススメ

「マクロ経済スライドによる給付水準調整期間は、物価スライドを抑制することになるため、**いずれの経済前提においても年金の購買力は低下していくことになる**」

厚生労働省「平成26年財政検証結果レポート」より

簡単に言うと、
「現役時代の手取り賃金」と比較した「リタイアした後の年金受取額」の減少金額は、将来、さらに拡大する、と厚生労働省が言っている

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(<http://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6,600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賃料をいただきます。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:

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)有限公司にお願いします。

米国:

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、資格も有しておりません。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:

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。

(2019年10月改訂)