

# りそな外為レポート

## りそな WEEKLY COLUMN

### りそな外為レポート

#### ～嵐の前の静けさ～ (P2)

りそな銀行 市場トレーディング室  
カスタマーディーラー 中里 信介

今週のドル円予想レンジ **108.50 ~ 110.00**

### りそなWEEKLY COLUMN

#### 見直しの進む日本株 (P3)

関西みらいフィナンシャルグループ  
ストラテジスト 荻谷将吾

- 海外株に比較し、低迷していた日本株が、8月下旬頃より持ち直し
- 自民党総裁選・衆院選に対する不透明感の後退や、新型コロナ感染拡大のピークアウトやワクチン接種の進展が背景
- 相場に乗り遅れないため、予め様々な可能性を想定し、頭を柔らかくしておきたい

2021/9/21

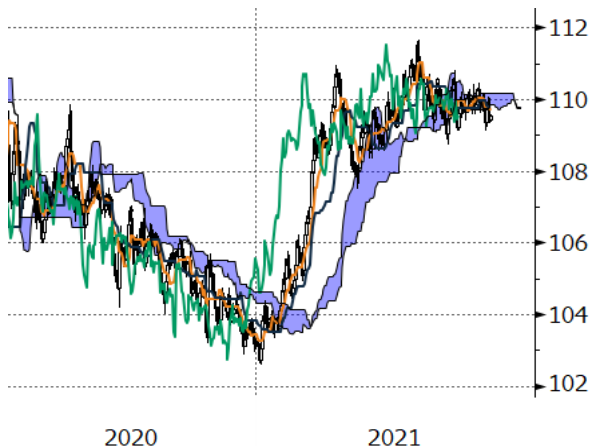
# りそな外為レポート

## ～嵐の前の静けさ～

今週のドル円予想レンジ **108.50 ～ 110.00**

### ◆ドル円一目均衡表（日足）

（りそな銀行市場トレーディング室予想 発行当日の10時時点）



### ◆為替相場のすめ

先週のドル円相場は約1か月ぶりとなる109円台前半を付ける展開。足元の1か月間に109.50-110.50のレンジ内で小動きと冴えない環境が続いていた影響か、断続的なヘッジニーズが控えておりレンジ外への押し下げ圧力は今一つ弱い。一方で、敬老の日で日本が休場のなか、月曜日には中国の不動産大手による経営悪化懸念が広がり、ドル高・円高が進行。週末にレンジへ回帰したドル円であったが、相対的に円高のほうが勝り、再び109円台前半を推移している。

今週はいよいよFOMCが開催される。年内までに金融緩和の縮小が見込まれるなか、テーパリングのスケジュールやFED高官の金利政策パスを表すドットチャートへ注目が集まる。また、FOMC明けの木曜日は秋分の日のため日本は休場となる。“嵐の前の静けさ”があまりにも長く、もはや嵐は来ないものと安心し、“ヘッジ”という傘を捨ててしまった人も多いが、イベント・カレンダーの両面から曇り空は押し寄せている。嵐が来てからでは遅い。今一度、備えを考えてみてはいかがでしょうか？  
(カスタマーディーラー 中里信介)

### ◆ 今週の日程

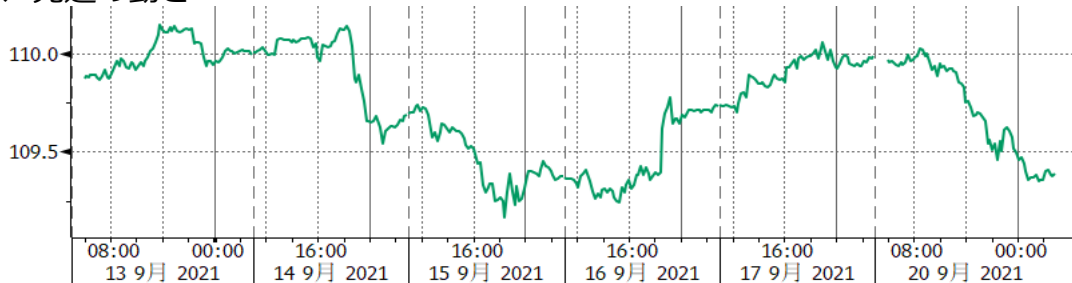
21日(火) 米 8月住宅着工・許可件数  
21日(火) 米 20年債入札  
22日(水) 日 日銀金融政策決定会合  
22日(水) 米 8月中古住宅販売  
22日(水) 米 FOMC<結果発表>

23日(木) 欧 9月PMI  
24日(金) 日 8月CPI  
24日(金) 独 9月IFO景況感指数  
24日(金) 米 8月新築住宅販売  
26日(日) 独 総選挙

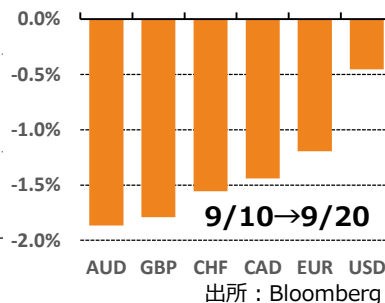
### ◆ 今週の予想（ドル高 強い ↑普通 ↑ ドル安 強い ↓普通 ↓） NY引け値 9月17日(金) 109.93円 VS 9月24日(金)

東京					大阪(りそな)					埼玉				大阪(関西みらい)				神戸														
井口	小林伸	石川	田中	中里	范	伊藤	村永	岩田	小林翔	上野	曾根	鈴木	武富	湊真	中太	石井	中根	津田	佐藤	中山	内田	荻窪	藤森	三好	石田	尾股	中野	荻谷	辻村	山木	下川	
↓	↑	↓	↑	↓	↓	↓	↑	↑	休	↓	↑	↓	↑	↓	↓	↑	↑	↑	↑	↓	↓	↓	↓	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↓	休	↓

### ◆ 先週の動き



### 主要通貨対円パフォーマンス



◎注意事項  
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願いいたします。

2021/9/21

# りそな WEEKLY COLUMN

## 見直しの進む日本株

- 海外株に比較し、低迷していた日本株が、8月下旬頃より持ち直し
- 自民党総裁選・衆院選に対する不透明感の後退や、新型コロナ感染拡大のピークアウトやワクチン接種の進展が背景
- 相場に乗り遅れないため、予め様々な可能性を想定し、頭を柔らかくしておきたい

関西みらいフィナンシャルグループ  
ストラテジスト 荻谷将吾

### 自民党総裁選と 衆院解散



菅首相が自民党総裁選への不出馬を決定したことから、10月以降の衆院選への不透明感が後退しました。というのも、菅政権の支持率は発足以来の最低を更新しており、そのまま衆院選へ突入すると、自民党の議席数が大幅に減る可能性が高かったからです。左下図の通り、出遅れていた日本株が9月に入り急伸しています。

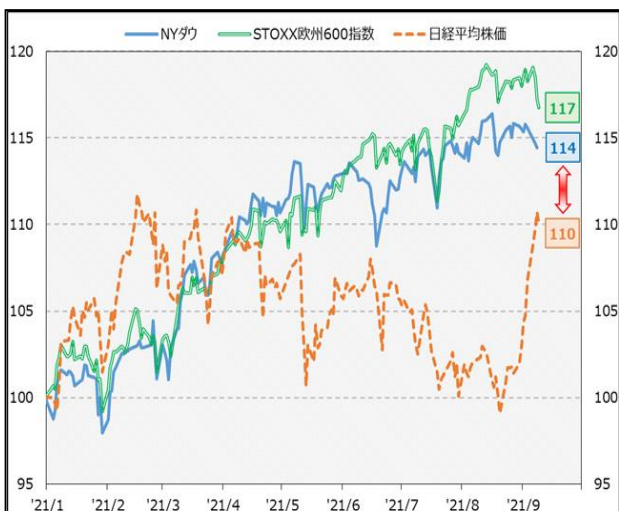
海外投資家を中心に、与党トップが変わることで政治の不透明感が後退する、つまりは政策が行き詰まるリスクが低下したと捉え、買い材料視された模様です。

総裁選には、岸田文雄前政調会長や高市早苗前総務相、河野太郎行政改革担当相、野田聖子幹事長代行が立候補していますが、春頃から取り沙汰されてきた経済対策についても、各候補者の考え方が相当注目を集めています。

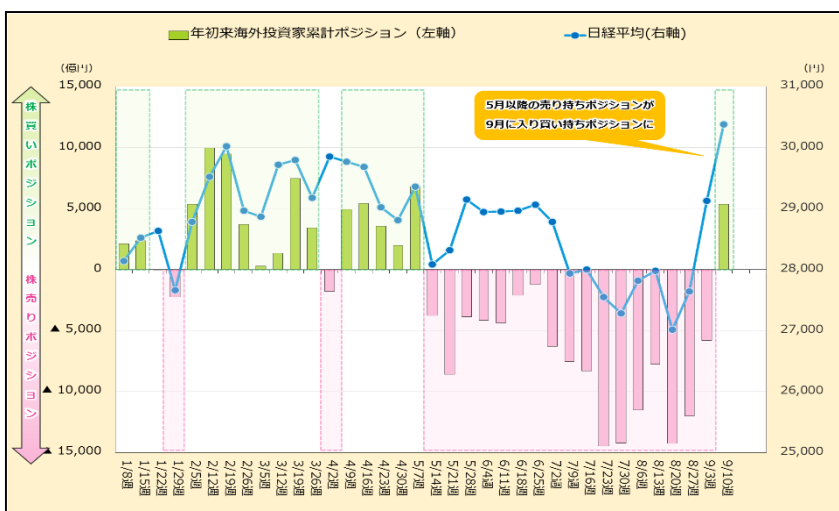
また、“選挙期間中には株価があがる”という金融市場の「アノマリー」※があることから、衆院選での与党勝利を見越した先回り買いが入っているとの指摘もあります。右下図の通り、9月に入ってから年初来の海外投資家の日本株累計ポジションは買い越しに転じています。

※アノマリー：根拠不足ではあるものの、経験上再現し易い規則性のこと。

【2021年初を100とした日米欧株価の推移】



【海外投資家の2021年来の日本株累計ポジション】



◎注意事項  
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願いいたします。

2021/9/21

# りそな WEEKLY COLUMN

日本に対する見直しを背景とした日本株買いは今後も続く可能性が考えられますが、期待先行で上昇してきた株価が今後も上昇し続けることには懐疑的な見方もあります。首相交代を契機に急上昇してきたので、短期的には調整する（戻り売りに押される）展開が想定されます。

今後政治とマーケットを考える上では、二点注目しています。

一つ目は解散総選挙と株価の関係です。下表は過去の衆院解散後の60営業日の日経平均株価の騰落率になります。自民党が圧勝した場合は、高いパフォーマンスとなっていますが、議席を減らした場合は、さえないパフォーマンスとなっています。今回菅首相退陣により、自民党の過半数割れのリスクは後退したとされていますが、自民党支持率は低迷しています。新たな総裁により、支持率が急速に回復しないと、衆院選は株高につながらないかもしれません。

次に新総裁の政策動向も注目です。右下図は、小泉政権、第1次安倍政権～福田政権～麻生政権、第2次安倍政権の発足後3年程度の日経平均株価動向を比較したものです。もっともパフォーマンスが良かったのは第2次安倍政権。一方、小泉政権は当初は不良債権処理等の痛みを伴う構造改革を実施したことから、当初3年のパフォーマンスは良くないです。1年ごとに首相が変わり、支持率も低迷した第1次安倍政権～福田政権～麻生政権の時代と余り変わらなかったと言えます。

立候補者のうち、外国人受けの良いのはアベノミクスを引き継ぐとしている高市氏、規制改革を主張する河野氏とされています。しかし、アベノミクス当初で最も株高に効果のあったのは、強力な金融政策を背景とした円高の修正です。安倍氏の就任前にドル円は80円割れの水準にありましたが、3年程度で120円台まで上昇しました。既に大規模な金融緩和政策が取られている中で、高市氏によるサナエノミクスにアベノミクス並みの効果を求めるのは無理があると思います。

また河野氏の規制改革については、小泉首相の構造改革に通じる面があります。生産性改革を通じて将来的な株高の素地を整える可能性はありますが、効果を確信するまで、当初は小泉政権同様、株価は伸び悩むかもしれません。

## 解散総選挙を日経平均のパフォーマンス

## 政策と株価パフォーマンス



選挙結果	解散年	自民党 議席増減	解散後 60営業日後 騰落率(%)
自民圧勝	2012年	+176	29.6
	2005年	+84	25.4
自民勝利	2017年	0	9.0
	2014年	▲ 4	7.7
自民過半数割れ	2003年	▲ 10	▲ 1.5
	2000年	▲ 38	▲ 0.8
自民大敗	2009年	▲ 181	0.5



◎注意事項  
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願いいたします。

# りそな WEEKLY COLUMN

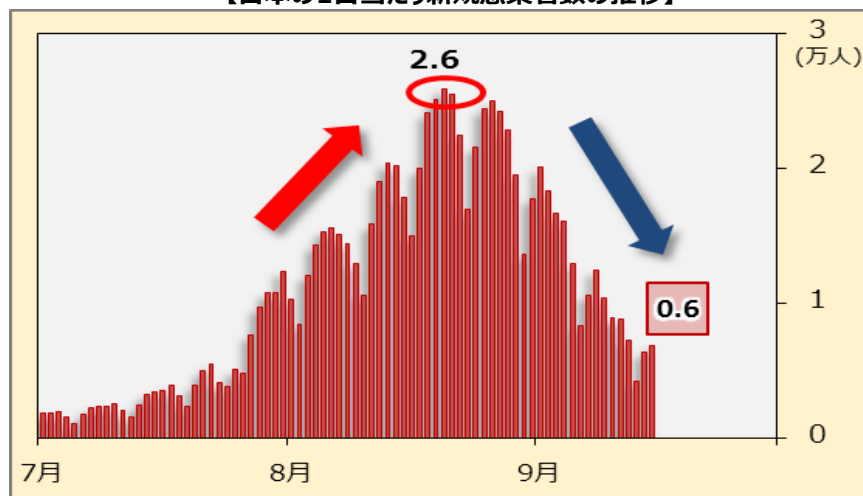
## 今後の見通し

今回の総選挙はコロナ禍における初の本格的な国政選挙になります。欧米に比べてワクチン接種と新型コロナウイルスの感染拡大抑制が遅れてきた日本ですが、ここに来てワクチン接種率は欧米諸国程度に進展し、感染拡大もピークアウトしたとの見方が強まってきております。感染ピークアウトは、長らく“ワクチン後進国”だった日本に対して、自民党総裁選と共に、金融市場が見直しを始めている材料と言えます。

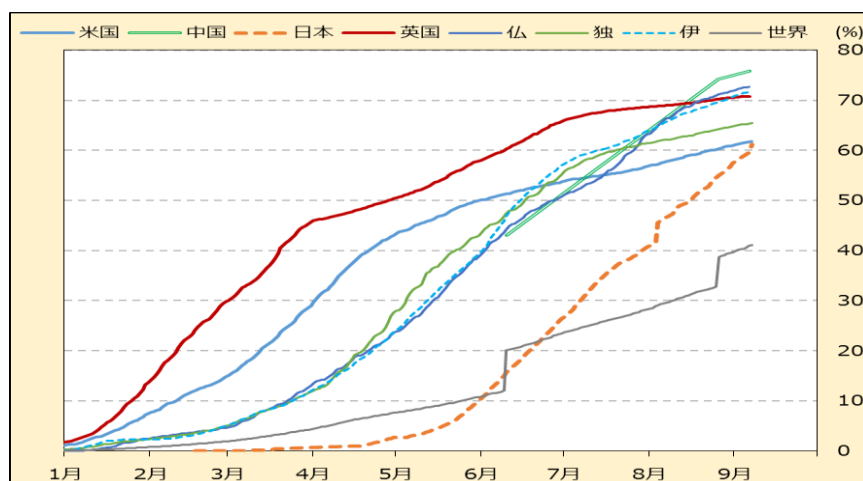
足元海外市場では中国不動産大手のデフォルト懸念や米国の債務上限問題など不透明要因も懸念されますが、国内要因で今後、株価が持続的に上昇できるかどうかは、総裁候補の具体的な政策の方向性や、当選後に策定される経済対策・衆院選、そして新型コロナウイルスの感染状況次第と思われる。

金融市場は、その材料の一步先を予想して動くので、相場に乗り遅れないため、予め様々な可能性を想定し、頭を柔らかくしておきたいものです。

【日本の1日当たり新規感染者数の推移】



【世界のワクチン接種率の推移】



◎注意事項  
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客さまご自身の判断でなされるようお願いいたします。