

# りそな外為レポート

## りそな WEEKLY COLUMN

### りそな外為レポート

いいことばかりじゃないからさ 痛くて泣きたい時もある(P2)

チーフカスタマーディーラー  
井口 慶一

今週のドル円予想レンジ **107.00 ~ 109.00**

### りそなWEEKLY COLUMN

バリュース株反発と日本株を見るNT倍率という尺度(P3)

りそな銀行 総合資金部  
奥井 泉太

- 足もとの「バリュース株」上昇で「TOPIX」が「日経平均株価」を上回るパフォーマンス
- 両者のパフォーマンスを図る尺度として便利なNT倍率。長期トレンドとしては「日経平均株価」のアウトパフォームが鮮明も、短期トレンドではTOPIXのパフォーマンスが上回る可能性

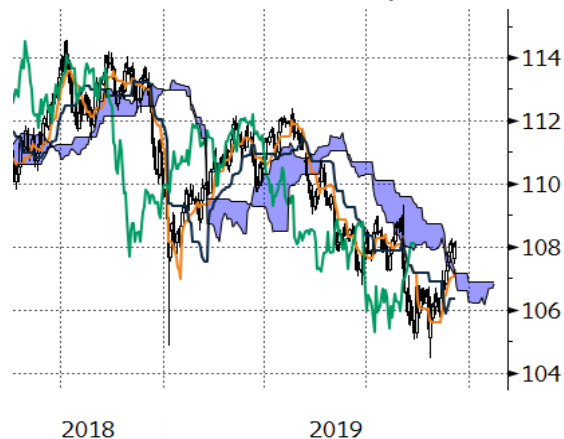
# りそな外為レポート

いいことばかりじゃないからさ 痛くて泣きたい時もある

今週のドル円予想レンジ 107.00 ~ 109.00

(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)

## ◆ドル円一目均衡表 (日足)



## ◆為替相場のすすめ

不安材料のオンパレードだった8月とは雰囲気が一変し、9月はリスク資産の買戻しが想定以上の速さで進んでいる。特に先週は、①トランプ大統領が対外強硬派のボルトン補佐官を解任し、対話交渉が進むとの見方が強まったこと、②トランプ大統領が対中関税の税率引き上げ延期 (10/1→10/15) を表明、③さらに中国による米農産品購入拡大の姿勢が示されたこと、④米中通商協議の暫定合意の可能性が浮上したことなど好材料づくめで、株高債券安のリスクオン相場となった。

「5月に売って9月に買い戻せ」の格言通りの展開となっているが、今週はサウジアラビアでの石油施設攻撃を受けて原油価格が高騰する不穏なスタートとなる中で、注目のFOMCを18日に、さらに翌19日には日銀金融政策決定会合を迎える。まだ波乱の一つ二つはいつ起きてもおかしくない。マラソンの世界では称賛に値する勇気ある先行逃げ切り失敗も、ヘッジの世界の先走りは失敗した事実だけが残る。自信は必要だが過信は禁物。状況を見極め丁寧なヘッジを心掛けたい。(チーフカスタマーディーラー 井口慶一)

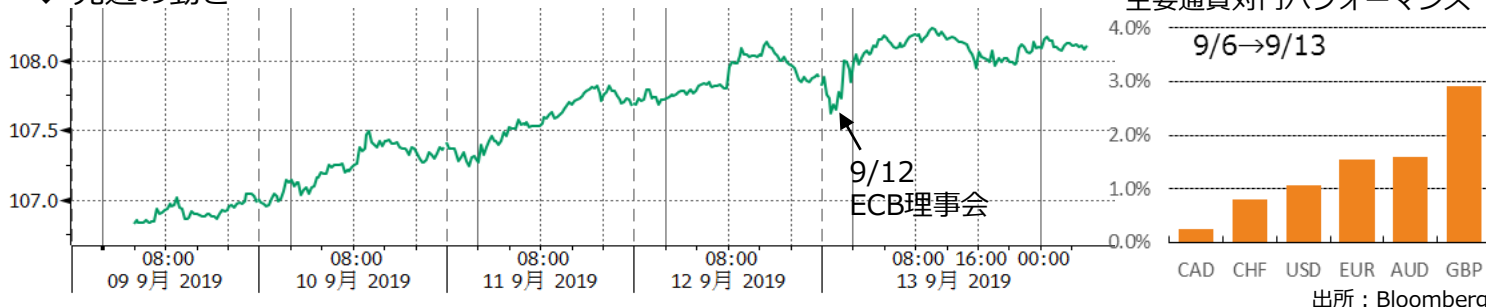
## ◆今週の日程

17日 (火) 米 8月鉱工業生産	19日 (木) 日 日銀金融政策決定会合
17日 (火) 他 国連総会 (~30日)	19日 (木) 英 BOE金融政策委員会
18日 (水) 日 8月貿易統計	19日 (木) 米 9月フィラデルフィア連銀製造業指数
18日 (水) 米 8月着工許可件数	20日 (金) 日 8月CPI
18日 (水) 米 FOMC (結果発表)	20日 (金) 他 ラグビーW杯日本大会開幕 (~11/2)

## ◆今週の予想 (ドル高 強い↑ 普通↑ ドル安 強い↓ 普通↓) NY引け値 13(金) 108.09円 VS 20日(金)

東京									大阪			埼玉				
尾股	中根	湊	井口	鳥井	田中	高尾	関口	藏重	佐藤	鈴木	武富	野瀬	小林	津田	石井	伊藤
↓	↓	↓	↑	↑	↓	↓	休	↑	↓	↓	↓	↓	↑	↑	↑	↓

## ◆先週の動き



◎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。

2019/9/17

# りそな WEEKLY COLUMN

## バリュー株反発と日本株を見るNT倍率という尺度

- 足もとの「バリュー株」上昇で「TOPIX」が「日経平均株価」を上回るパフォーマンス
- 両者のパフォーマンスを図る尺度として便利なNT倍率。長期トレンドとしては「日経平均株価」のアウトパフォームが鮮明も、短期トレンドではTOPIXのパフォーマンスが上回る可能性

りそな銀行 総合資金部  
奥井 泉太

### バリュー株上昇の背景でTOPIXが好パフォーマンス

足元で「バリュー株」の上昇が話題となっている。「バリュー株」とは株価が業績に対して割安となっている株のことで、対義語は成長株を表す「グロース株」。日本株は昨年12月以降、グロース株のパフォーマンスがバリュー株を上回る状況が続いていたが、9月に入り、バリュー株が大きく買い戻されている。

一方、バリュー株が買い戻される局面で、「日経平均」に対して「TOPIX」のパフォーマンスが上がっている。同じ日本株の株式指数でどうしてこのような差がつくのであろうか？

下表の通り、対象銘柄や指数算出方法に違いがあることが背景にある。日経平均は「株価」を基に算出しているため、株価水準の高い株（「値高株」）の影響を大きく受けやすい。特定の小売株や通信株の値動きで日経平均株価が振れると言われるのはここに原因がある。一方、TOPIXは「時価総額」基準であり、「時価総額」の大きい企業・業種の株価の動きに影響を受けやすい。時価総額の大きい業種の例として、情報・通信や銀行、自動車株が挙げられる。

### TOPIXが好パフォーマンスの背景

	日経平均株価	TOPIX
対象銘柄	東証一部企業の内、225銘柄	東証一部企業的全銘柄
単位	円	ポイント(1968/1/1=100として計算)
指数算出方法	株価	時価総額

冒頭の、足もとのバリュー株の上昇はグローバルな金利上昇が要因の一つで、恩恵を受けやすい金融株の反発が牽引役。金融株は、時価総額が大きいのが特徴であり、株価ベースの日経平均に対して、時価総額ベースのTOPIXが上昇しやすかったと言える。



出所：Bloomberg

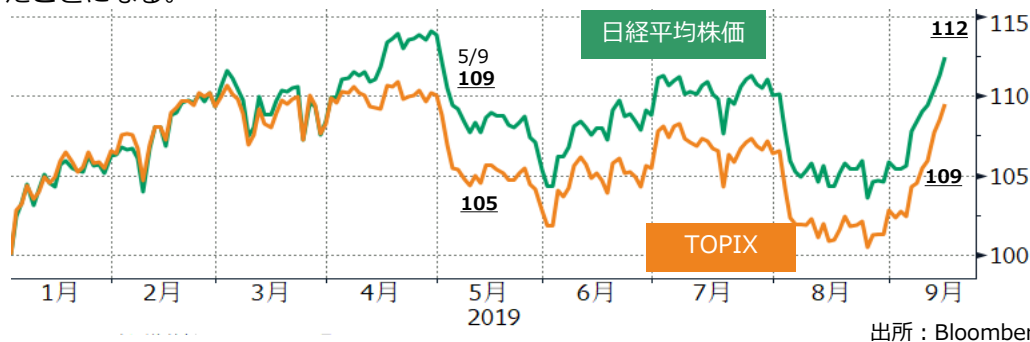
◎注意事項  
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願いいたします。



# りそな WEEKLY COLUMN

## 日経平均株価とTOPIXの値動き

さて過去のトレンドはどうか？下のグラフは日経平均株価とTOPIXの動きについて、2018年12月末を100とした動きを表している。足もとではTOPIXのパフォーマンスが改善しているとはいえ、年初来で見ると、TOPIXが日経平均株価に対して明確に劣後していることが分かる。もし日経平均株価とTOPIXそれぞれに2018年12月末時点で100万円投資していたら、単純計算ではあるが、ピークの5/9には4万円もの差がついていたことになる。



## 便利な尺度 NT倍率

では、今後の動きはどうか？それを考える上で、日経平均株価をTOPIXで割った「NT倍率」が役に立つ。NT倍率の算出方法は以下の通り、単純である。

(例) 日経平均株価が21,500円、TOPIXが1,600ptの時、  
NT倍率 = 13.4倍 (21,500 ÷ 1,600)

下図の通り、長期的なトレンドとしてNT倍率は上昇し続けており、日経平均が対TOPIXで強い状態が続いている。日経平均は、適宜銘柄入れ替えを行うことで、代表的な日本の成長企業で構成された株価指数を提供しており、長期トレンドとして、TOPIXをアウトパフォームするであろう。

一方で短期で見るとTOPIXが優れたパフォーマンスを挙げている期間もあることは念頭に置く必要がある。足元のようにバリュー株に買いが入っている局面では、TOPIXが日経平均のパフォーマンスを上回ることが想定される。また、日本銀行の金融政策の一環としてETFの買い入れが行われているが、過去「日経平均株価型ETFの買入割合を減らし、TOPIX型ETFの買入割合を増やす」という観測が流れた時、NT倍率は低下方向に動いた。投資家動向も重要な要素である。

日経平均やTOPIXは、投資信託の指数に採用されていることも多い。日本株投信を保有されている読者の方は、どちらの指数を参照しているのか、今一度確認してみるのも良いかもしれない。

