

りそな外為レポート

りそな WEEKLY COLUMN

りそな外為レポート

帰ってきたボラティリティ？ (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 **109.80 ~ 111.30**

りそなWEEKLY COLUMN

指数から見る魅力ある株式市場とは ～投資家を惹きつけろ！～ (P3)

埼玉りそな銀行 資金証券部
秋元賀行

- 日本株は“出遅れ”。際立つ日米差
- 日本の株価指数の問題点。割高になる入退場料、企業価値の見えづらさ
- 魅力ある株価指数へ。日本がようやく一歩を踏み出した（？）

2020/2/25

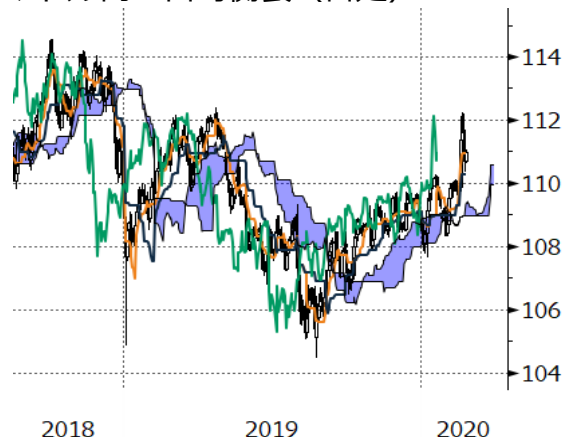
りそな外為レポート

帰ってきたボラティリティ？

今週のドル円予想レンジ **109.80 ~ 111.30**

(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

前週は久々にドル円がマーケットの主演となり得る動きを示した。金利や株価の動きがまばらな中、ドル円はジリジリと上昇。今年高値圏をブレイクすると、そこから急激に円安が進み、去年高値の112.40に届くかとの勢いで円安が進んだ。一方、円安トレンドはそのまま継続することはなく、週の終盤及び日本が祝日の月曜日にドル円は大きく下げている。

三角持ち合いで膠着状態、値動きがなくつまらないとまで言われていたドル円が、見事に直近の107.70-110.30をレンジブレイク！ドル円のボラティリティが帰ってきた。一方で、いわゆる“半値戻し”以上に戻しており、既に元いたレンジに収束する気配も見え隠れし、ランプは点灯中というところ。3分で星に帰ってしまうあのヒーローのように、短期間で“元のレンジ（星）”に戻るのであれば、ドル円の“低ボラティリティ（敵!?”）に打ち勝ってから帰ってほしいものだ。

(カスタマーディーラー 中里信介)

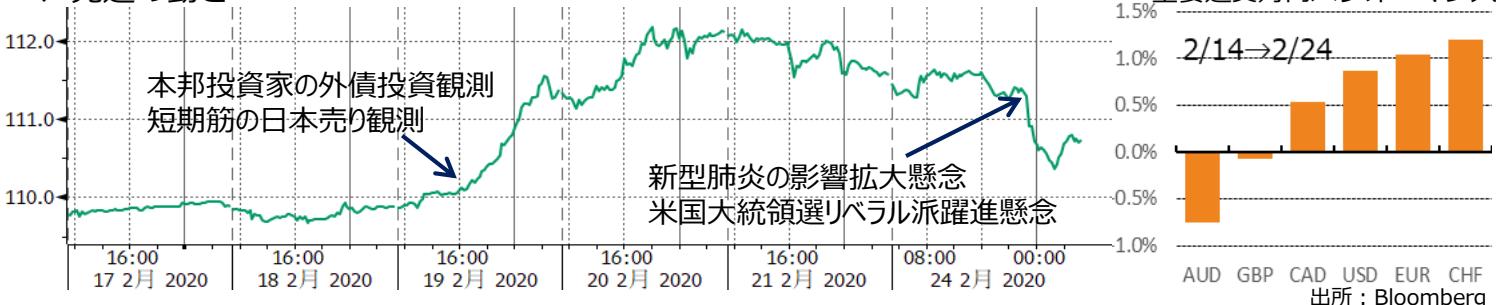
◆今週の日程

24日(月) 独	2月IFO景況感指数	27日(木) 米	19/4Q GDP (改定値)
25日(火) 米	2月消費者信頼感指数	27日(木) 米	1月耐久財受注
25日(火) 米	2年国債入札	27日(木) 米	7年国債入札
26日(水) 米	1月住宅販売件数	28日(金) 日	1月鉱工業生産
26日(水) 米	5年国債入札	29日(土) 中	2月PMI

◆今週の予想 (ドル高 強い ↑ 普通 ↑ ドル安 強い ↓ 普通 ↓) NY引け値 2月24日(月) 110.72円 VS 2月28日(金)

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

2020/2/25

りそな WEEKLY COLUMN

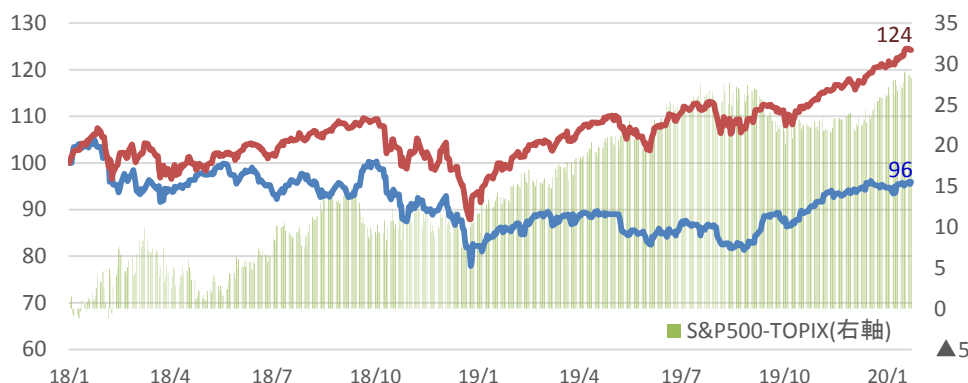
指数から見る魅力ある株式市場とは
～投資家を惹きつけろ！～

- 日本株は“出遅れ”。際立つ日米差
- 日本の株価指数の問題点。割高になる入退場料、企業価値の見えづらさ
- 魅力ある株価指数へ。日本がようやく一步を踏み出した（？）

埼玉りそな銀行 資金証券部
秋元賀行

・“出遅れ”る日本株

「日本株は出遅れている」
2019年、何度も耳にしてきた言葉だ。さて、どれほど“出遅れ”ているのか。
日米の代表的な株価指数の推移をご覧ください。



チャートはBloomberg
より、筆者作成
(2018/1/2を100とし
て指数化)

日米の代表的な株価指数にもかかわらず、ここ2年間、パフォーマンスに明らかな差があり、TOPIXに至っては100を割り込む始末。成長率・インフレ率ともに「日本<米国」であり止むを得ないところもあるが、その他に株価指数の構成方法（銘柄数・銘柄の時価総額・流動性等）の違いも「投資先としての魅力」という点で影響してはいないだろうか。

表は公表資料より、主だったものを抜粋

	TOPIX(東証株価指数)	S&P500種
指数構築 (銘柄選定の条件)	<p>◆東証一部に上場している全銘柄(約2,100社)</p> <p>【以下、上場基準】</p> <p>時価総額が250億円以上</p> <p>流通株式比率が35%以上</p> <p>事業継続年数は3年</p> <p>継続的に事業を営み安定的な収益基盤を有している</p>	<p>◆NYSEもしくはNASDAQに上場していること(500社)</p> <p>◆時価総額が82億ドル(約8,200億円以上)</p> <p>◆各半期における売買高が最低25万株以上</p> <p>◆IPO銘柄は上場後1年を経過したのち検討される</p> <p>◆赤字でないこと</p> <p style="text-align: right;">他の条件あり</p>

TOPIXに選定される条件は「東証一部上場」のみ。S&P500種に比べると条件の違いが歴然だが、投資家にとって不都合な点はないだろうか。

年金運用などの長期投資資金は、主にパッシブ運用と呼ばれる手法で、TOPIXやS&P500種などに連動したリターン獲得を目指す。日本でも自分でできる将来への備えとして、NISAやiDeCo、個人年金保険などに関心を寄せる方が増加し、近年パッシブ運用の存在感は高まっている。日本人にとってはTOPIX運用の将来が明るくあってほしいのだが、足元のパフォーマンスは既述の通り。

◎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。

2020/2/25

りそな WEEKLY COLUMN

・TOPIXのパフォーマンスはなぜ低い

(※1)信用リスクの高い銘柄等を除外してポートフォリオを構築。健全性は増すが、指数との連動性は低下する。

(※2)ベンチマークとの連動性を保てるように一部の銘柄を抽出しポートフォリオを構築する方法。少資金・少銘柄で可能だが、ベンチマークとの乖離が大きくなることも。

例えば、TOPIX連動型投資信託の組成は約2,100銘柄という“数”の面で手間がかかる（全銘柄を買う“多額の資金”も必要だ）。また、流動性の低い銘柄では“売買のしやすさ”の面でも苦労がある。つまり入退場料が高くなり、投資家のリターンを低下させてしまう点に問題がある。（実務上は、準完全法(※1)や最適化法(※2)を用いて全銘柄を購入しない手法もある）。

また、現行の日銀の金融政策も問題ではないだろうか。日銀は量的・質的金融緩和の一環で、TOPIXに連動するETF（上場投資信託）を中心に年間6兆円ペースで株を買い上げる巨大投資家だ。この政策が株価上昇に寄与しているのは確かだろうが、企業価値の変動を問わず株価が下支えされることになり、割高さにつながったり、投資家が新たに資金を投入しにくい環境を作ってはいないだろうか。また、株価上昇が企業自身の努力かどうかも分かりにくくなる。企業努力の如何にかかわらず「株価が上がるなら」と指数採用＝東証一部上場をゴールとする企業があるとすれば、TOPIXは魅力ある株価指数とは言えないだろう。この点、S&P500種は企業価値の高い銘柄で構成されるため、指数採用・維持には絶え間ない企業努力が要求される。

海外投資家の中には、日本企業の価値向上に向けた取り組みが甘いと指摘している人もいる。日本株が“出遅れ”の代表格になった背景には、こうした点も影響してはいないか。

・“新TOPIX”で生まれ変わるか

(※3)市場で流通し、取引される可能性が高い株式のこと。一般に、上場株式から安定株主の持ち分を除いた株式とされることが多い。

そこで、上記課題の解決策の一つとして期待されるのが“新TOPIX”だ。東証改革の一環で、市場区分が4市場から3市場へ再編されることに伴い、現行TOPIXを“新TOPIX”へ改革する案が議論されている。

“新TOPIX”では、再編された新3市場に上場する全ての銘柄から、浮動株(※3)の定義などを見直した上で流通時価総額などの新条件を満たしたもののみが採用される見込み。また、新市場の上場基準にはコーポレートガバナンスなども導入される。定量的な基準に定性面が追加されるため、今までのTOPIXとは全く変化したものになる。

さらに、銘柄数を制限してはどうか（例えば500社とする）。また、グローバルに活躍する日本企業や、国内で圧倒的なシェアを確保しているような企業のみで日本を代表する株価指数を構築するのも一つの手ではないだろうか。指数採用の基準を厳しくすることは、企業経営者への動機付けとなり得る。より良い製品・サービス、より良い資本政策が企業価値向上に繋がり、投資家の利益を最大化する。そうした市場が投資家を惹きつけると、S&P500種が教えてくれている。

東京証券取引所は、我が国で最大規模の証券市場を提供しており、東京商品取引所との経営統合も行われた。今後、“新TOPIX”への移行も含めて、日本の証券市場がより良くなることを期待したい。

TOPIXがS&P500種を上回るパフォーマンスを示せば、“老後2,000万円問題”も少しは軽減されるに違いない。



今後、様々な改革が行われる
予定の東京証券取引所
2017年11月10日 筆者撮影

◎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。