りそな為替動向マンスリー：2026年11月

りそなホールディングス　市場企画部
ストラテジストチーム
武居 大暉、苅谷 将吾
エコノミストチーム
渋谷 和樹

りそなグループ
RESONA

◎注意事項
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致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

ドル円見通し：足元は円高に警戒も、中期的にはファンダメンタルズ次第

- ドル円は、160円を中心とする推移を予想。ただし、一時的に150円程度まで円高となる可能性
- AI関連株の調整など、リスクオフ局面では円高に振れる場面もあろう
- 中期的には、第一次所得投資の配当再投資やデジタル赤字拡大など、構造的円安の環境が継続とみる

ユーロ円見通し：足元は仏政治不安がリスクも、中期的には強含みを想定

- ユーロ円の足元は、仏2027年度予算案を発端とする政治不安が下押し要因となり軟調に推移
- ドイツを中心とした財政拡張路線転換が中長期的にユーロを下支え
- 政治不安の深刻化、地政学リスク急上昇時のユーロ円下値目途は170円程度を想定

ホットトピックス：エネルギー価格高騰も日米経済は底堅く推移

- 日本：構造的な景気拡大局面を迎え、価格転嫁が受け入れられることで企業の利益率改善が継続
- 米国：非ハイテク株の業況は回復初期局面にあり、金利高止まりの影響を慎重に判断する必要がある
- 欧州：リスクオフの継続がなければ、ECBは12月に追加利上げをする公算が大きい

中長期テーマ：ドル/円のレンジは変わったのか

- ドル/円のレンジは近年130～150円台が定着しつつある。
- その背景には、日本の外向き志向・赤字構造の定着・円の魅力低下・弱まる“有事の円買い“という4つの視点がある

りそなグループ
RESONA

◎注意事項
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致します。
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

中長期見通し：メインシナリオ

		2026				2027				2028			
		1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期
メイン	ドル円	156.9	159.4	159.3	160.0	160.0	160.0	160.0	160.0	160.0	165.0	165.0	165 .0
	想定レンジ	—	—	—	150 ～ 165	150 ～ 165	155 ～ 165	155 ～ 165	155 ～ 165	155 ～ 175	155 ～ 175	155 ～ 175	155 ～ 175
	ユーロ円	183.6	185.3	183.2	180.0	180.0	180.0	185.0	185.0	185.0	185.0	185.0	190.0
	想定レンジ	—	—	—	170 ～ 185	170 ～ 185	175 ～ 190	175 ～ 190	175 ～ 190	180 ～ 200	180 ～ 200	180 ～ 200	180 ～ 200

メインシナリオ：米国中心に製造業の循環的回復続く

米国	➢ 製造業の循環的回復とAI関連投資が景気を下支えし、経済は底堅さを維持する。 ➢ 12月にFRBの追加利上げを予想するが、現時点ではインフレは一過性の可能性が高いと考えられ、来年は政策金利を据え置くとみている。 ➢ 雇用環境はAIの普及や格差拡大から低雇用低解雇の状況が継続。賃金上昇率も低迷し、インフレへの二次波及は限定的。
日本	➢ 企業が価格転嫁を進めるなか、比較的高い水準の賃上げが継続し、賃金と物価の相互作用により基調物価は2%程度で推移。 ➢ 日銀が利上げを加速し、来年までに政策金利は2%へ。貸出金利を含めた実質金利がマイナス圏を脱し、金融環境は正常化。 ➢ 中長期的にも、少子高齢化による慢性的な人手不足から、比較的高い水準の賃上げやインフレ率が継続する。
欧州	➢ 足元の天然ガス価格高止まりを受け、ECBは12月に追加利上げを実施すると予想。一方で、企業の借入需要や銀行の審査厳格化などに金融引き締めの効果が現れてきており、来年は金融引き締めの効果を見極める様子見姿勢を取るとみている。 ➢ 中長期的には、積極的な防衛・インフラ投資がユーロ圏の潜在成長率を押し上げるとみる。
ドル円	➢ 来年前半にかけては日銀の利上げペース加速観測を背景とする日米金利差の縮小などが円を支える。AI株調整局面ではリスクオフの円買いも。 ➢ 中長期的には、海外投資やサービス輸入などの構造的な円安要因が響き、緩やかな円安傾向が継続。 ➢ 「金利のある世界」への移行に伴い、家計の持つ円建現預金が次第に外国株式等へシフトすると、大きな円安圧力となり得る。
ユーロ円	➢ 足元は、仏財政に対する懸念や政治不透明感から、ユーロは売られやすい地合いとなる。 ➢ 来年の仏大統領選までは下押し圧力の高まる場面があろうが、仏情勢が落ち着けば次第にユーロが買い直される展開を想定。 ➢ 中長期的には、欧州経済の堅調さがユーロを下支えし、ドル円の円安進行もありユーロ円は上値を試す展開に。

円高方向に振れる要因	円安方向に振れる要因
米景気の減速：米利下げと円キャリー取引巻き戻し	米景気・物価の上振れ：米政策金利の高止まり
日銀の利上げ前倒し；日米金利差の想定以上の縮小	資源価格の上昇：輸入負担の増大による貿易赤字拡大
資源価格の下落：輸入負担軽減による貿易赤字縮小	日本の財政不安：期待インフレ上昇と円資産離れ

出所：りそなホールディングス

りそなグループ RESONA

◎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致します。

中長期見通し：円高シナリオ・円安シナリオ

		2026				2027				2028			
		1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期
円高シナリオ	ドル円	—	—	—	160.0	145.0	145.0	145.0	140.0	140.0	140.0	140.0	135.0
	ユーロ円	—	—	—	180.0	170.0	170.0	170.0	165.0	165.0	165.0	160.0	160.0
円安シナリオ	ドル円	—	—	—	165.0	175.0	180.0	180.0	180.0	185.0	185.0	185.0	185.0
	ユーロ円	—	—	—	190.0	195.0	200.0	205.0	210.0	210.0	210.0	210.0	210.0

円高シナリオ：米新議会発足に伴うAI規制の過剰な強まりによってAIバブルが崩壊

米国	➢ 米新議会発足に伴うAI規制の過剰な強まりによってAI投資の採算が悪化。株安・信用収縮が消費や設備投資といった実体経済にも波及。 ➢ 27年に米経済が景気後退に陥り、FRBの金融政策は大幅利下げに転じる。調整は28年も継続し、低金利の長期化を織り込む動きが強まる。
日本	➢ AI投資の失速を受け、輸出や半導体関連投資が落ち込むと日銀は利下げへ転換。円高や資源安、需要減を受けて、インフレ率は低下。 ➢ 一方で、人手不足対応や設備更新需要などが内需を下支えするため、米欧に比べ金利低下は小幅に留まる。
欧州	➢ 天然ガス価格高騰を受けECBは当初利上げを急ぐが、グローバル経済の失速に伴い域内でも外需減等を受けて景気が悪化。 ➢ 防衛・インフラ投資が下支えするものの域内の需要回復は鈍く、ECBの利下げ継続を受けて金利低下は長期化。
ドル円	➢ 当初は米利上げを受けて堅調も、米国が利下げに転じると、リスクオフの円買いや日米金利差の縮小観測などでドル円は円高が進行。 ➢ 28年にかけても米金利の低下が続き、海外投資などに伴う円売り圧力も弱まるため、140円を割れる水準まで円高進行が継続。
ユーロ円	➢ 米国の大幅金融緩和を受けてユーロドルは上昇するが、円の強さが勝りユーロ円も円高が進行する。 ➢ 28年にかけても、対ドルが横ばい圏のなかドル円の下落継続を反映し、ユーロ円も軟調な推移が継続する。

円安シナリオ：日本の財政破綻が現実味を帯びることで、インフレ率や金利が急激に上昇

米国	➢ 日本発の金融市場混乱や需要減少が景気を下押しし、FRBも金融政策を緩和方向へ転換。 ➢ 日本勢の米国債売り圧力はあるものの、安全資産としての米国債選好やFRBのハト派転向を背景に米金利はやや低下傾向。
日本	➢ 財政の持続性への懸念が国債安・円安を誘発し、輸入物価と期待インフレが上昇。 ➢ 日銀は利上げを継続も、利払増と金融不安への配慮が制約となり、インフレ期待の抑制が遅れる。
欧州	➢ 金融市場の混乱等が景気を下押しし、ECBについても、FRBと同様に金融政策を緩和方向へ転換。 ➢ 財政余力の乏しい国への警戒が強まり、国ごとの財政リスクの差から域内の金利差は拡大傾向。
ドル円	➢ 日本の名目金利上昇は円高要因だが、期待インフレの急上昇による円安圧力が大きく上回る。 ➢ 財政・通貨への信認回復が遅れるなか、28年も円安水準が継続し、ドル円は180円を超える水準が定着。
ユーロ円	➢ ユーロは対ドルでは現状と同程度の水準での推移を見込むが、対円では円の弱含みを主因に上昇を見込む。 ➢ 28年にかけてもドル円の上昇につれてユーロ円も上昇が続き、200円を上回る水準に。

出所：りそなホールディングス

りそなグループ RESONA

◎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致します。

今月のマーケットカレンダー

	日本	米国	その他
11/1(日)		(夏時間終了)	
11/2(月)		10月ISM製造業景況指数	（中）10月製造業PMI
11/3(火)	(文化の日)	9月製造業受注	（豪）準備銀行理事会
			（米）中間選挙
11/4(水)		10月ADP雇用統計	
		10月ISM非製造業景況指数	
		9月貿易収支	
11/5(木)	10年債入札		（英）BOE金融政策委員会
	日銀金融政策決定会合議事要旨(9/17～18開催分)		
11/6(金)	9月毎月勤労統計（速報）	10月雇用統計	
11/9(月)		3年債入札	（中）10月CPI
11/10(火)	10月景気ウォッチャー調査	10月CPI	
	30年債入札	10年債入札	
	9月家計調査		
11/11(水)		(退役軍人の日)	
11/12(木)	10月企業物価指数	10月中古住宅販売	
	5年債入札	30年債入札	
11/13(金)		10月PPI	
11/16(月)	7-9月期GDP（一次速報値）	11月NY連銀製造業景気指数	（中）10月生産・小売・投資
11/17(火)		10月小売売上高	（独）11月ZEW景気指数
11/18(水)	10月貿易統計	10月住宅着工・許可件数	
	20年債入札	20年債入札	
		FOMC議事要旨	

	日本	米国	その他
11/19(木)	9月機械受注	11月フィラデルフィア連銀製造業景気指数	
11/20(金)	10月消費者物価指数		
11/23(月)	(勤労感謝の日)	2年債入札	（欧）11月PMI（速報値）
11/24(火)		11月消費者信頼感指数	（独）11月IFO企業景況感指数
		5年債入札	
11/25(水)	40年債入札	10月個人所得・消費支出	
		10月新築住宅販売	
		7-9月期GDP（改定値）	
		7年債入札	
		米地区連銀経済報告	
11/26(木)		(感謝祭)	
11/27(金)			

りそなグループ
RESONA

◎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致します。

今後1年間のマーケットカレンダー

- 米国では、イラン情勢に伴うインフレ圧力から、利上げへ転じており、年内の追加利上げ観測も高まっている。
- 日本では、企業の価格転嫁の定着に加え、エネルギー高や円安を受けて利上げペースが加速してきている。

見通し		10-12月	27年1-3月	4-6月	7月～
景気	✓ 景気減速がメイン予想も、リスクは関税や中東情勢による景気後退 ✓ 一時的なインフレ再燃にも警戒	**景気減速が継続** 景気減速がメイン予想なるも、景気後退リスクも孕む		**景気は底入れ** 欧米景気は底入れへ	
			インフレ再燃の可能性 関税やエネルギー高を主因としたインフレが再加速するリスク		
金融政策	✓ 米国は景気減速とインフレを天秤にかけつつ、利上げの継続をする見通し/日銀は国内の春闘やインフレを鑑みつつ、追加利上げを継続	**米国は利上げ、欧州は利上げ** 米国FRB内で今後の利上げ回数に関して意見相違/欧州は仏の動向がリスク			
		日銀が追加利上げを模索 底堅い景気やインフレ動向を確認しつつ利上げスタンス維持		追加利上げのペース加速？	

中銀会合日程									
	米FRB	10/27-28	12/8-9 ﾄﾞｯﾄﾁｬｰﾄ・経済見通し	1/26-27	3/16-17 ﾄﾞｯﾄﾁｬｰﾄ・経済見通し	4/27-28	6/8-9 ﾄﾞｯﾄﾁｬｰﾄ・経済見通し	7/27-28	9/14-15 ﾄﾞｯﾄﾁｬｰﾄ・経済見通し
	欧ECB	10/29	12/17 スタッフ経済見通し	2/4	3/18 スタッフ経済見通し	4/29	6/10 スタッフ経済見通し	7/22	9/9 スタッフ経済見通し
	日日銀	10/29-30 展望レポート	12/17-18	1/21-22 展望レポート	3/17-18	4/27-28 展望レポート	6/10-11	7/21-22 展望レポート	9/21-22

米国トランプ政権	トランプ政権の動向	ウォーシュFRB新議長の下レジームチェンジを検討 **イラン情勢+ウクライナなど** 特に足もとイラン情勢が市場の波乱要因に。		1月 新議会発足		トランプ政権がレームダック化？			
その他	主要な政治日程など	11月3日 中間選挙 上院：1/3 下院：全議席が改選	与党・共和党苦戦 上下院とも 民主党が奪還?	12月 G20 首脳会談	1月 ダボス会議	4月 仏 大統領選挙	4月 統一地方選	6月 G7首脳会談	7月 日銀 審議委員2名 任期満了

出所：各種報道、Bloomberg

りそなグループ RESONA

◎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致します。

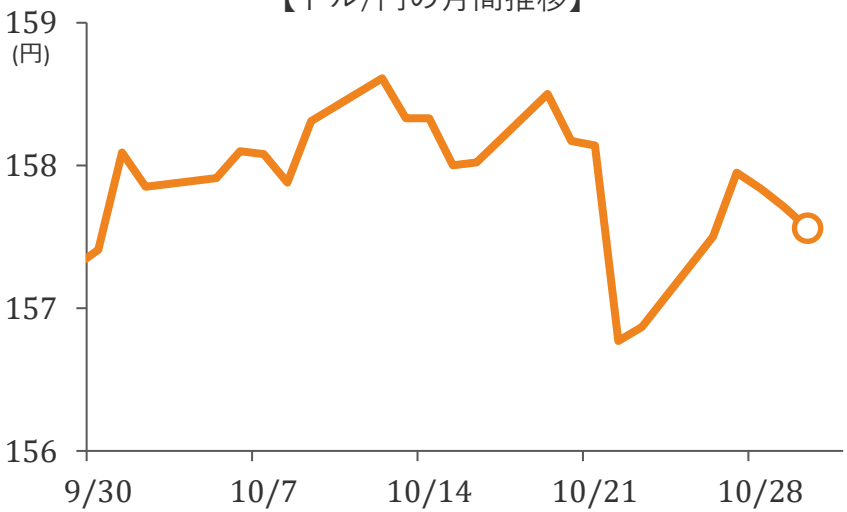
ドル円は横ばい、ユーロ円は軟調

ドル/円

157.56円

前月比 +0.15円（+0.10%）

【ドル/円の月間推移】



手掛かりに欠ける中、レンジ内推移

イラン情勢や仏財政・政局への懸念が意識され、株価も軟調に推移。ドル/円は上値が重い一方、下値も限られ、狭いレンジでの値動きとなった。

日経平均

63,290円

前月比△3,463円
（△5.19%）

ユーロ/円

175.78円

前月比 △2.57円（△1.44%）

【ユーロ/円の月間推移】



仏財政・政局への懸念で軟調

金融政策の変更が見込まれない中、仏財政・政局への懸念を背景にユーロ売りが進行し、ユーロ/円は軟調に推移した。

出所：Bloomberg、りそなホールディングス

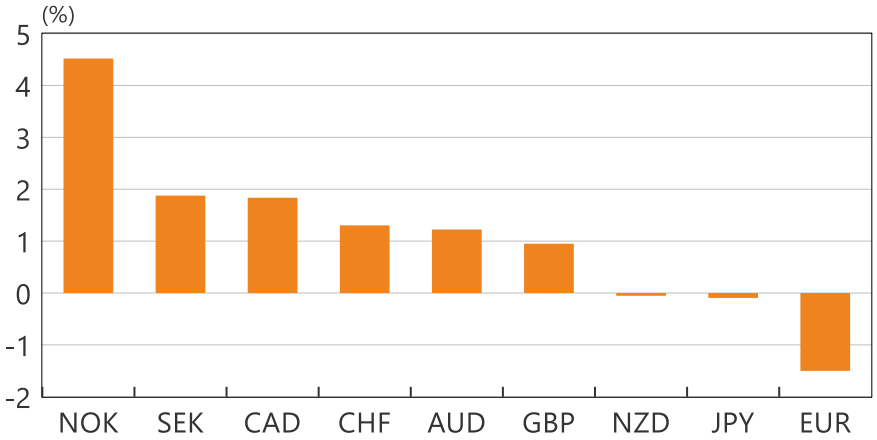
りそなグループ RESONA

◎注意事項
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致します。
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

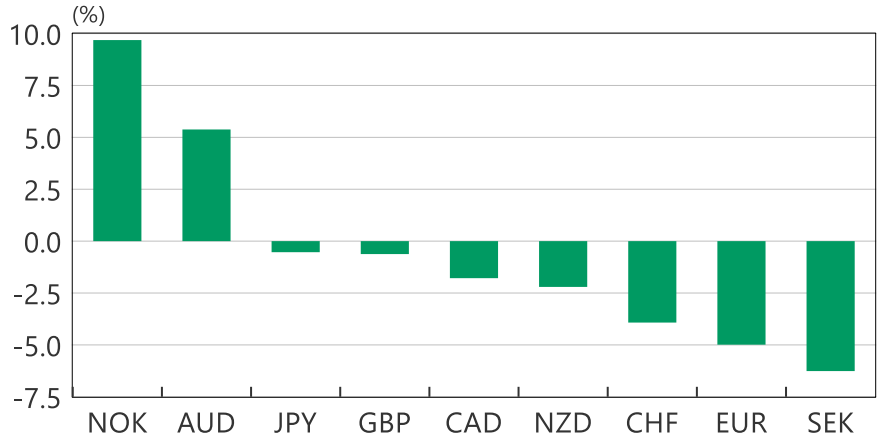
主要通貨騰落率

- 年初来では、NOKやAUDがUSDに対して高い状態が継続。JPYはUSDに対してほとんどニュートラル、EURは大きく安い状態に転落
- 10月は、仏政治問題等を要因にEURが独歩安となった一方、NOKやSEKなど、相対的に財務が健全な欧州通貨への逃避がみられた

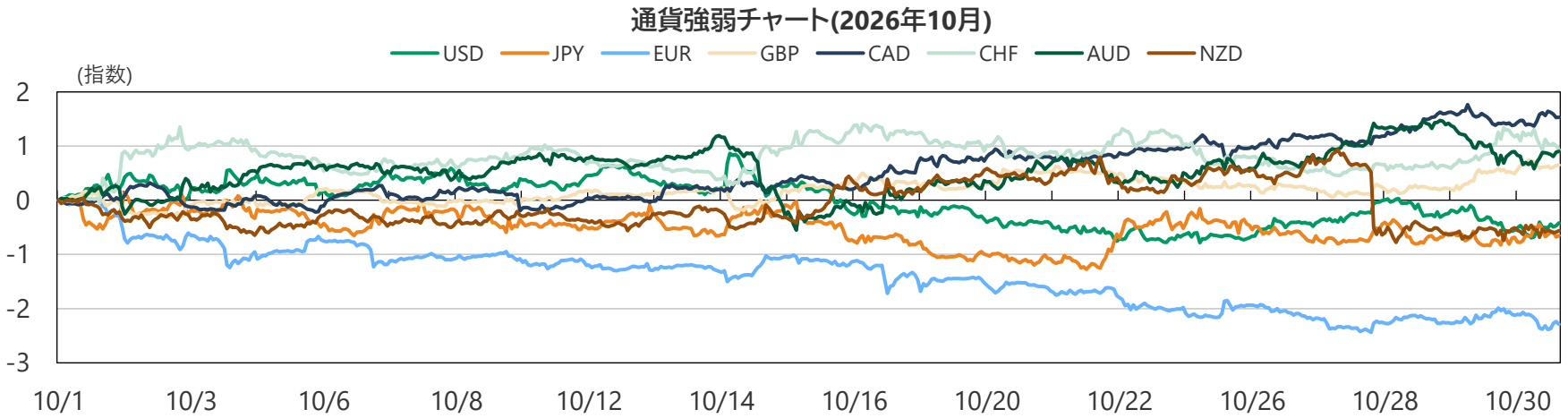
主要通貨 対USD騰落率（9月末比）



主要通貨 対USD騰落率（年初来）



通貨強弱チャート(2026年10月)



出所：Bloomberg, Macrobond

りそなグループ RESONA

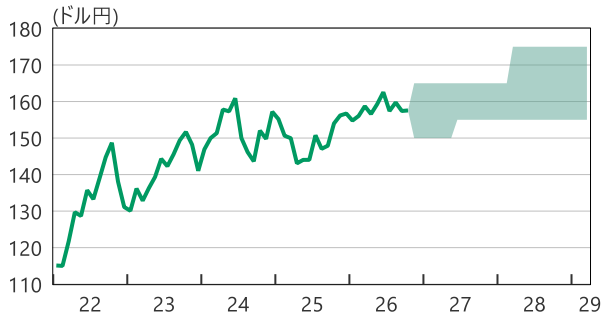
◎注意事項
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

11月のドル円見通し:リスクオフ局面では円が買われやすい場面があろう

- 7月末の日米当局による協調介入以降、投機筋の円ショートポジションは大きく巻き戻され、足元ではネットでロング。また、追加介入への警戒感が上値を抑えるほか、AI関連株が下落するリスクオフ局面では円に買いが入る展開となっている。
- 中長期的にはじりじりと円安が進行する予想。下記理由により概ね5円/年程度のペースでの円安進行を想定するが、2027年頃までは一時的に円高に振れる局面も想定され、短期的には一方向に円安が進行する展開にはなりにくいとみる
- ①第一次所得収支の配当再投資やデジタル赤字の拡大など、構造的な円安が是正されにくい環境が継続するという観点は不変
  ②日銀が政策金利を2%まで引き上げるとみており、少なくとも来年夏ごろまでは現状の市場織り込みが剥落しづらい可能性が高い
- 「金利のある世界」への移行に伴い、家計の持つ円建現預金が次第に外国株式等へシフトする可能性が高まっている。この場合、大きな円売りドル買いフローが発生することから、中期的には円安方向へのリスクの方が大きいとみている

図表:ドル円の推移と予想レンジ



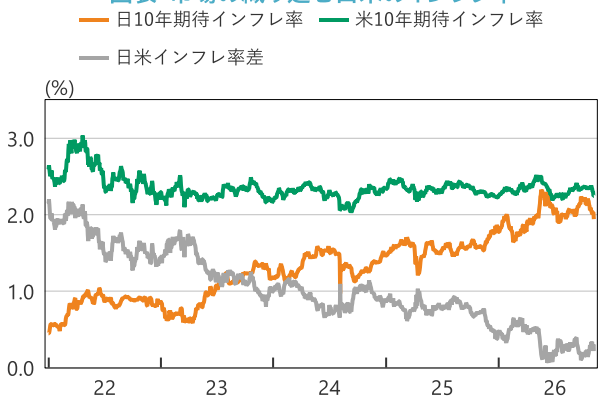
■ 今後のリスク･注目材料

日付	内容	方向性
11/25	米コアPCE価格指数の上振れ	円安
ー	日米当局による為替介入の実施	円高
12/9	米FRBによる利上げの決定・見通しのタカ派化	円安
ー	米国とイランの戦闘のエスカレーション	円安
12/18	日銀が利上げを決定・見通しのタカ派化	円高

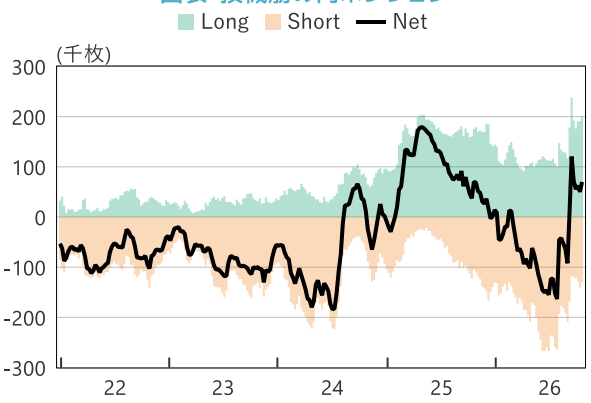
図表:市場の織り込む日米ターミナル金利



図表:市場の織り込む日米のインフレ率



図表:投機筋の円ポジション



出所：Bloomberg, りそなホールディングス

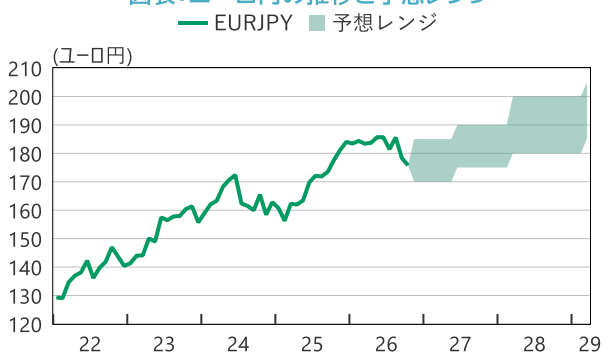
りそなグループ RESONA

◎注意事項
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致します。
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

11月のユーロ円見通し：引き続き仏政局混乱等を受けユーロは軟調か

- 9月末のフランスの政治混乱を発端とする金利高局面でユーロも売りが進行し、ユーロ円は170円台に下落
- 中長期的には、ユーロ圏の景気が底堅く推移するほか、ドイツを中心とした財政拡張路線への転換がユーロ圏の潜在成長率を押し上げるとの期待から、ユーロが買われやすい地合いになることが見込まれ、180円台の最高値圏を中心に推移すると予想
- ユーロ高要因：中東情勢の改善が進めば、「有事のドル買い」の巻き戻しや景気不安の後退からユーロは上昇しやすい。一方、エネルギー高が継続する場合でも、ECBの利上げ観測が高まるという経路では金利先高観からユーロを下支えしよう。上値目途は190円まで
- ユーロ安要因：金融政策面では、日銀のタカ派転換。そのほか、中東情勢についても予断を許さない状況である。地政学リスクが高まった状態では「有事のドル買い」が進みやすいほか、エネルギー価格高騰を受けた景気不安・スタグフレーション懸念からドル買いユーロ売りとなりやすくなる。また、来年の仏大統領選までは政治の混乱が意識されやすく、ユーロ下押し要因となろう。下値目途は170円前後

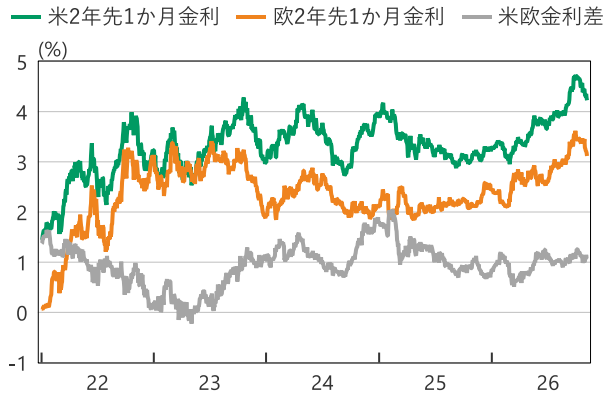
図表：ユーロ円の推移と予想レンジ



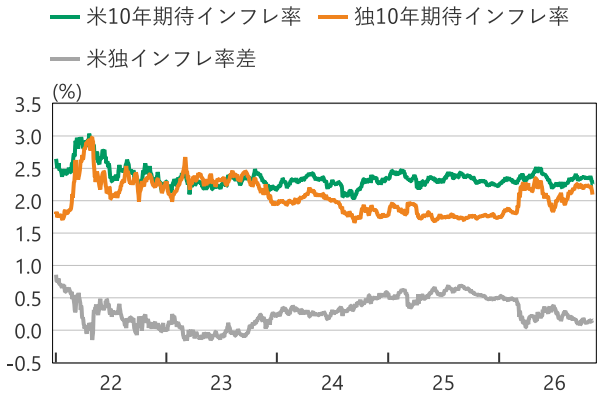
■ 今後のリスク・注目材料

日付	内容	方向性
12/1	ユーロ圏CPIの上振れ	ユーロ高
―	米国とイランの戦闘の長期化	ユーロ安
―	仏予算案を巡り紛糾し、内閣不信任案が可決	ユーロ安
12/17	ECBが追加利上げを決定	ユーロ高
12/18	日銀が利上げを決定・見通しのタカ派化	ユーロ安

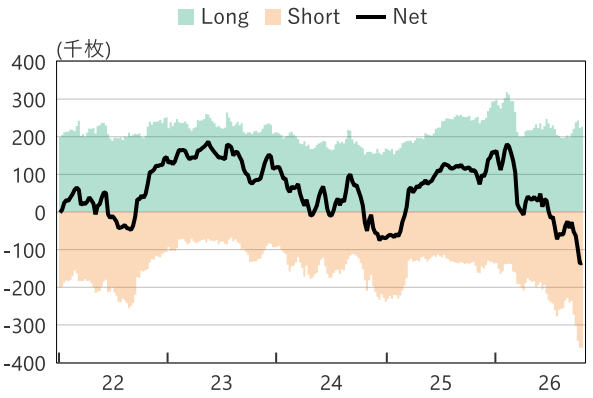
図表：市場の織り込む米欧ターミナル金利



図表：市場の織り込む米欧のインフレ率



図表：投機筋のユーロポジション



出所：Bloomberg, りそなホールディングス

りそなグループ RESONA

◎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致します。

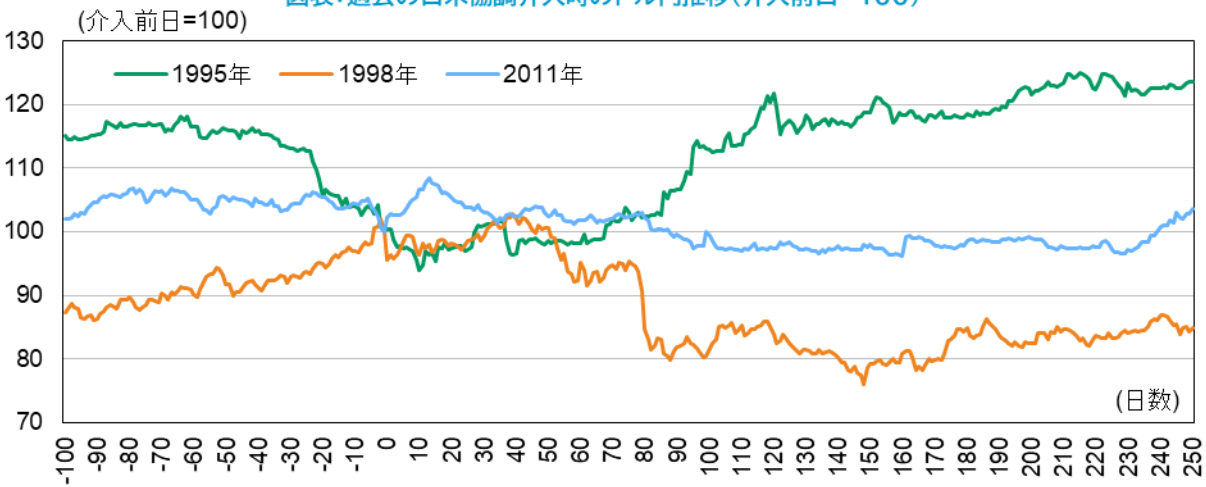
ホットトピックス

◎注意事項
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致します。

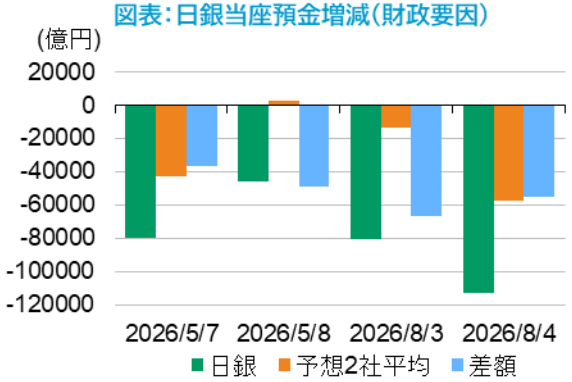
為替：日米協調介入により短期的な円高余地は残るも、中長期はファンダメンタルズ次第

- 7月30～31日にかけて、日米通貨当局は円買い協調介入を実施。日本側の介入額は、日銀の資金需給見通しからは2日間で10兆円を上回る規模と推測され、今年4月30～5月6日にかけての日本当局による為替介入と同程度の規模あるいはそれを上回る規模だったとみられる
- 介入後は1週間物ATMインプライド・ボラティリティが上昇、1週間物25デルタ・リスクリバーサルはマイナス幅が拡大など、短期的な円高リスクが急速に織り込まれた。一方、1年物ボラティリティはほぼ横ばいにとどまるなど、市場は短期的な介入効果を強く織り込む一方、中長期的な円安構造の転換までは想定していない様子
- 米国が協調介入に応じた背景には、円安が日米金利差を反映した通常の調整を超え、投機的かつ無秩序な動きになったとの判断があるとみられる。加えて、日本の金融市場の混乱が米国債市場へ波及する可能性や、割安な円が米国製造業の価格競争力に与える影響も、米国側の対応を後押しした可能性がある
- 過去の協調介入をみると、介入は短期的な投機ポジションの解消や相場の行き過ぎを修正するうえで有効だった。一方、中長期的な為替相場の方向は、介入そのものではなく、金融政策、金利差、景気、資本フローによって決まってきた。1995年や1998年の事例では、それぞれ中長期的に円高・円安の是正に成功したようにみえるが、前者は日銀の金融緩和などが、後者はLTCM問題などがそれぞれ円安・円高進行に大きく寄与したとされる
- 今回に関しては、当面は152～154円をドル円の下値の中心とみる。ただし、FRBが高い政策金利を維持し、日銀の政策金利の最終到達点が1.5%程度にとどまる場合、日米金利差はなお大きく残る。日本からの構造的な外貨需要にも大きな変化はないため、介入効果が一巡した後に円安が再開するとの中長期見通しは維持する

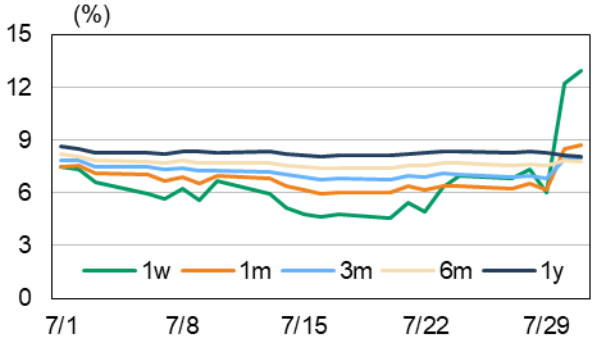
図表：過去の日米協調介入時のドル円推移（介入前日=100）



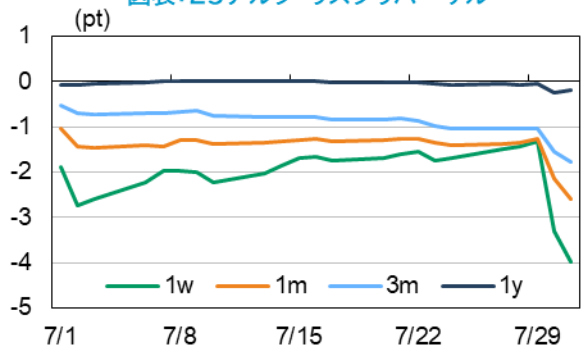
図表：日銀当座預金増減（財政要因）



図表：ATMインプライド・ボラティリティ



図表：25デルタ・リスクリバーサル



出所：日本銀行, セントラル短資, 上田八木短資, Bloomberg

◎注意事項
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致します。
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

グローバル経済：循環的回復を維持。順位は米国＞日本＞欧州

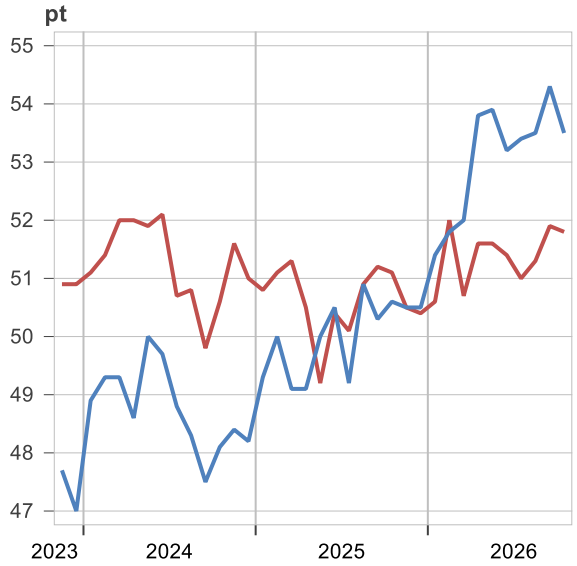
■概況

- 短期の循環を示す製造業PMIは、中東情勢の悪化にもかかわらず、先進国では改善基調の一方、新興国は停滞。主要先進国についてみると、日本、米国、EUの改善が著しい。中国は水準自体はEUよりも高いが、改善幅は相対的に低位に留まっている
- 中長期の循環を示す工作機械受注（設備投資の代理変数）は、主要先進国ではいずれも改善基調。内需は底打ちの兆しがみえる他、米国と中国はヒストリカルハイを更新中である。欧州は、やや足踏みしている様子だが、中期では改善基調を維持しているとみられる

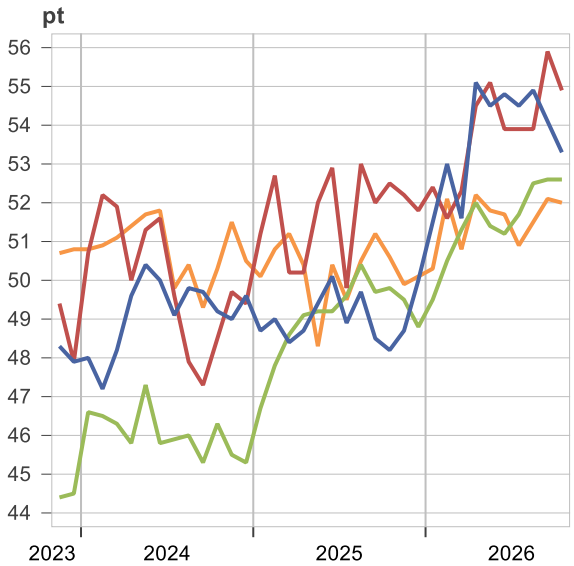
■先行き

- **米国**：AIブームの持続とラストベルトに代表される伝統的産業の循環的回復の両輪で、引き続き底堅く推移しよう
- **日本**：短期では在庫逼迫に伴う業況回復が見込まれる。中期では資本支出ギャップが明確にプラスに転じるかどうかが鍵
- **欧州**：足元、製造業の生産見通しの改善基調が継続。中期的にも防衛産業が牽引し、堅調な推移を見込む

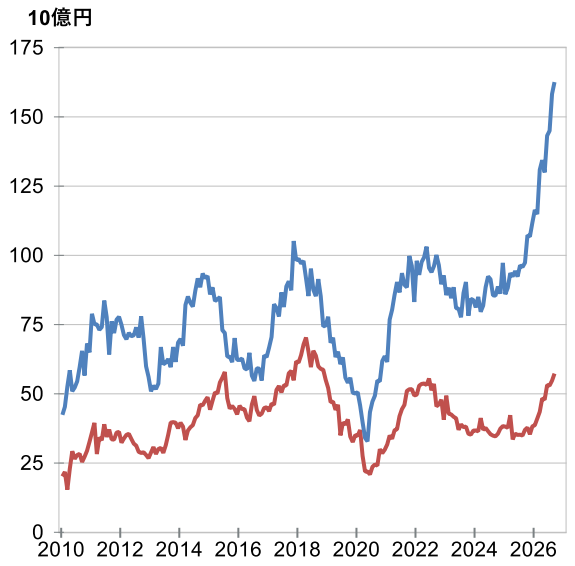
図表：製造業PMI



図表：製造業PMI



図表：工作機械受注



出所：マクロボンド、内閣府、りそなホールディングス

りそなグループ RESONA

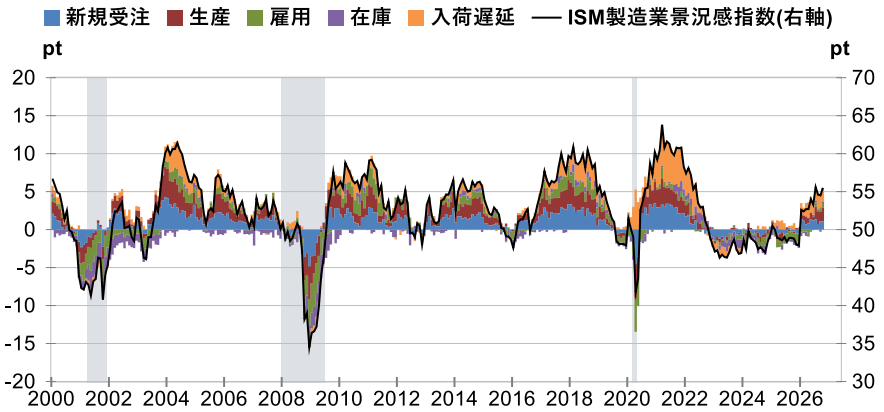
◎注意事項
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客さまご自身の判断でなされるようお願い致します。
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

グローバル景況感

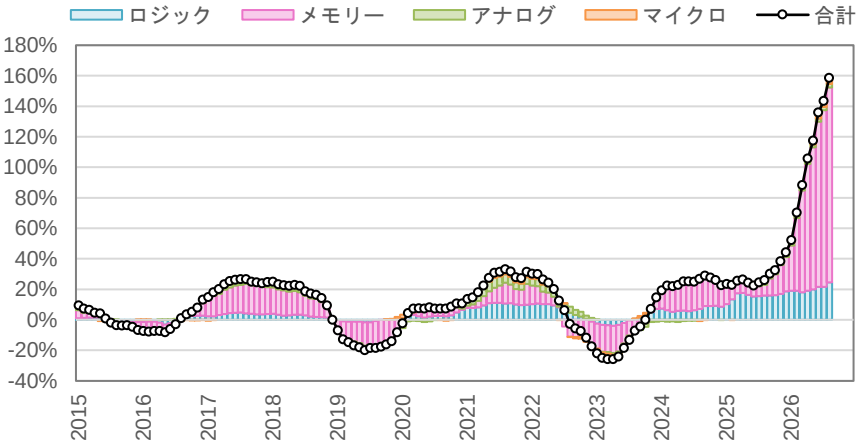
- ISM製造業景況感指数を振り返ると、AIブームで経済は底堅さを保っていたが、22年以降の非ハイテク企業については、マイルドなリセッションを経験していたとみられる。足元は循環的回復基調を辿っており、これはAIブームに依存しない経済成長のドライバーと考えられる
- また、日本の鉱工業生産を見ると、足元の業況は、依然として過去のピークからは距離のある業種が多い。特に、輸送機械は最低値近辺であるため、米製造業の復調や中東和平による回復が期待できる。更に、輸送機械の好転は、幅広い業種へ波及することが期待される

- なお、株価は乱高下しているが、世界半導体出荷額はAIブームの訪れた2024年以降一度も成長が減速していない点は特筆に値する。投資家の懸念を他所に、AI市場は成長を加速している

図表：ISM製造業景況感指数の推移

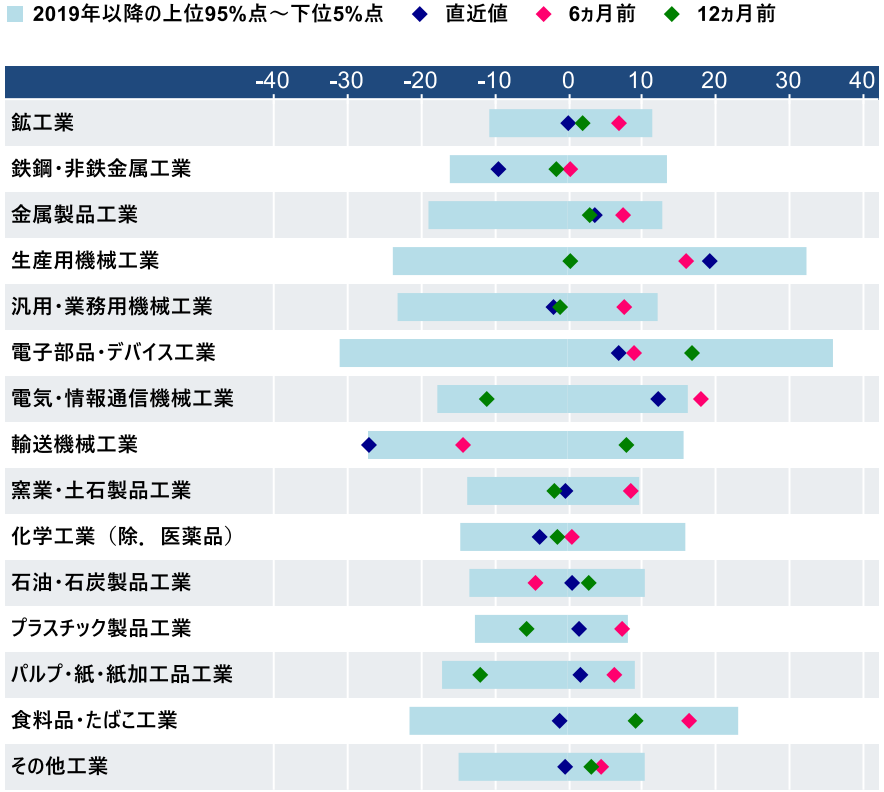


図表：世界半導体出荷額 (YoY, 3ヵ月移動平均)



出月

図表：鉱工業生産に基づく在庫循環分析(出荷前年比－在庫前年比)



りそなグループ RESONA

◎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致します。

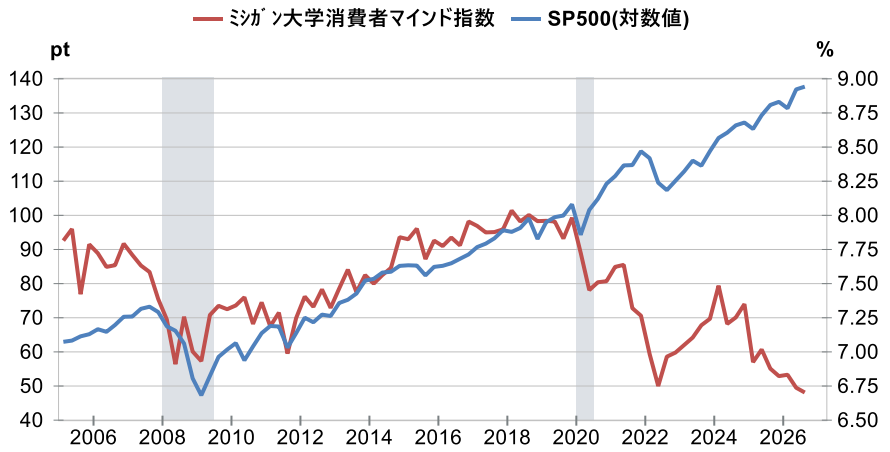
米経済:労働市場は見た目ほど強くないとの見方を維持

- 失業率は、恒久的失業要因で低下。それ自体は喜ばしいが、参入要因の失業は高止まりしており、格差が広がっている様子も窺える
- また、26年以降景気が回復基調の中、労働時間が伸びており、企業は既存労働者で需要の拡大に対応しようとしており、採用に積極的でない様子も窺える

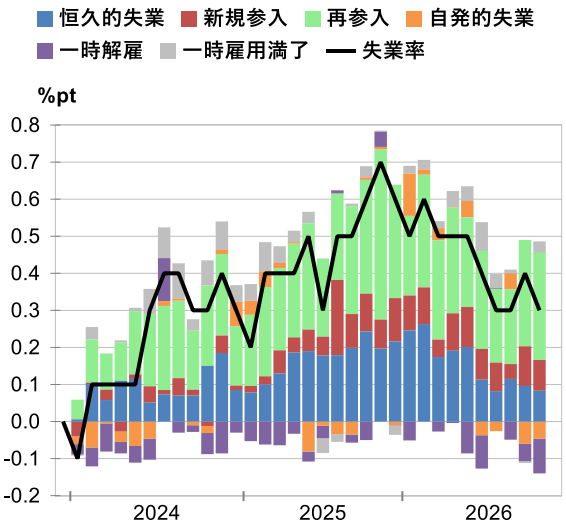
- こうした中、平均時給が一貫して低下傾向であることは、ウクライナ戦争当時の様にディマンドプルインフレに繋がり難いことを示唆
- 賃金上昇率が低迷する中、自発的離職率も高まっておらず、労働者の交渉力が低下している様子も窺える
- 足元のインフレは一時的なもので、再加速の兆候は見受けられない

- 格差の拡大は、コロナ禍以降の株価と消費者マインドの乖離からも窺える。FRBの引き締めは不要と考えるが、”平均的には”底堅いことを理由に引き締めを続けるならば、28年の大統領選では民主党候補が有利か

図表：消費者マインドと株価



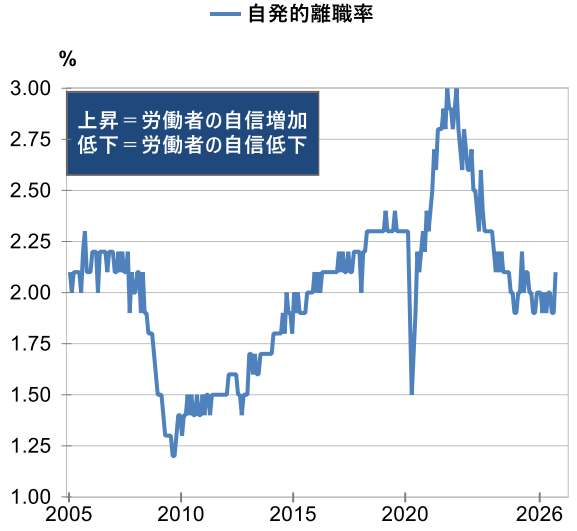
図表：失業率上昇要因分解(23年末対比)



図表：週平均労働時間と平均時給(前年比)



図表：自発的離職率



出所：マクロボンド、りそなホールディングス

りそなグループ RESONA

◎注意事項
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致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

TACO⇒原油・金利・期待インフレ低下

- トランプ大統領が方針を転換するタイミングとTACO指数の高まりは概ね一致している
- 株高はバッファーとして機能し、関税・戦争・FRBへの介入といった政策を強硬に推し進める原動力となっている。しかし、その強硬姿勢が債券市場を巻き込んだパニックを引き起こし、有権者の離反と景気後退リスクが同時にダイナミック閾値を突破すると、経済的成果のアピールという自身のナラティブを守るため、急速に態度を軟化・妥協させる

- 今回も、中間選挙での大敗や株式市場の大幅な調整、VIXの急騰の後、イランに融和的な発言があり、原油が急落し、金利や期待インフレ率が低下した
- 中東情勢が落ち着くなら、利上げは多くて後1回＝2年先1ヵ月は4%～4.25%、期待インフレ率は2.1%～2.2%で推移し、10年金利の妥当値は4.65%～4.90%とみる

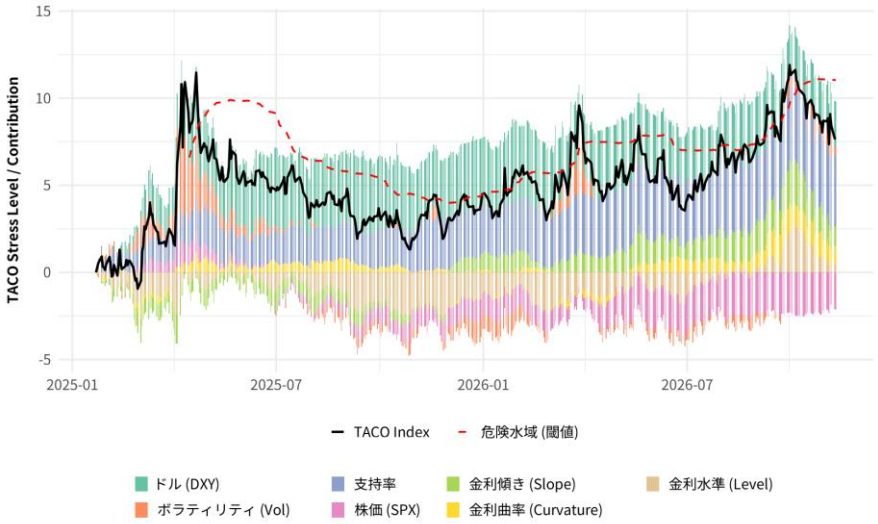
図表：米金利・原油・期待インフレ率



		政策期待(2年先1ヵ月)							
		3.60%	3.80%	4.00%	4.20%	4.40%	4.60%	4.80%	5.00%
インフレ期待	2.00%	4.25%	4.42%	4.60%	4.77%	4.94%	5.11%	5.29%	5.46%
	2.10%	4.32%	4.49%	4.66%	4.84%	5.01%	5.18%	5.36%	5.53%
	2.20%	4.39%	4.56%	4.73%	4.90%	5.08%	5.25%	5.42%	5.60%
	2.30%	4.45%	4.63%	4.80%	4.97%	5.14%	5.32%	5.49%	5.66%
	2.40%	4.52%	4.69%	4.87%	5.04%	5.21%	5.38%	5.56%	5.73%
	2.50%	4.59%	4.76%	4.93%	5.11%	5.28%	5.45%	5.62%	5.80%
	2.60%	4.66%	4.83%	5.00%	5.17%	5.35%	5.52%	5.69%	5.86%

出所：Bloomberg、各種報道

図表:TACO指数の寄与度分解



図表:TACO指数の推移とトランプ大統領の言動



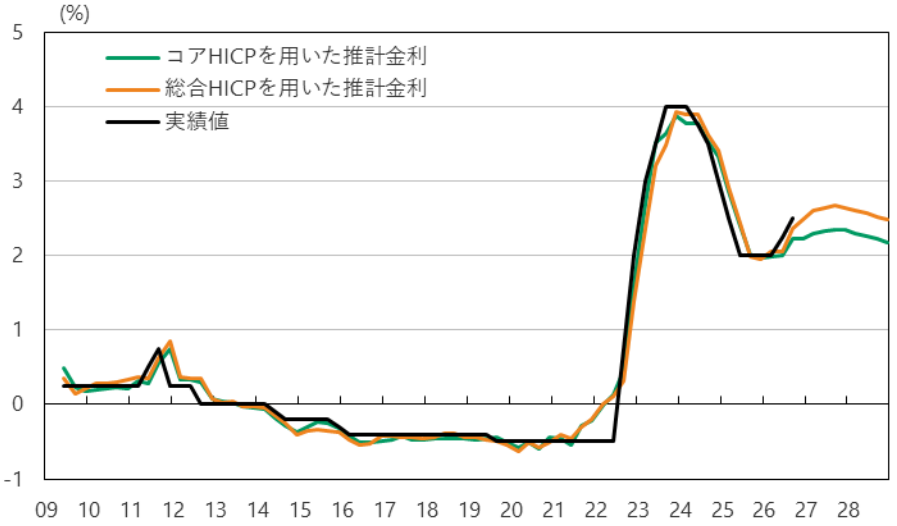
リそなグループ RESONA

◎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致します。

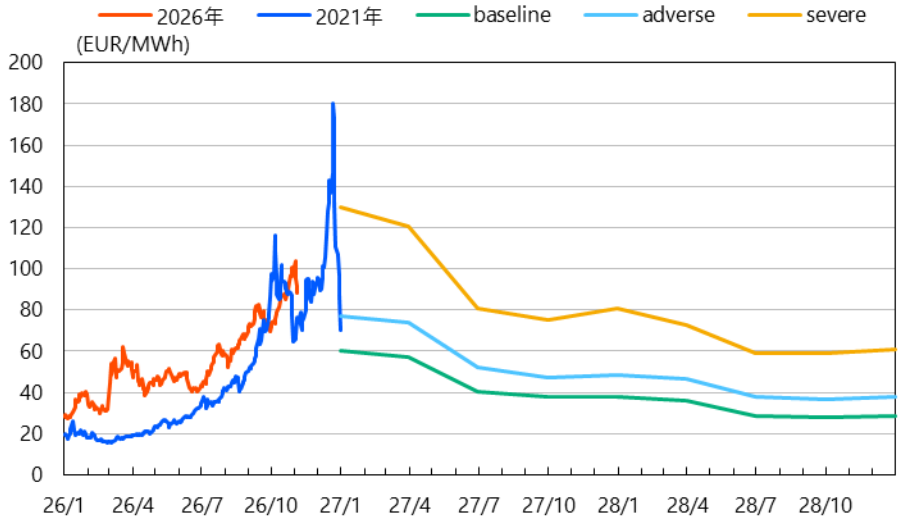
欧州：米中間選挙に伴うリスクオフが限定的であれば、12月追加利上げの公算が大きい

- ECBの経済・物価シナリオを慣性テイラールールに当てはめた試算では、悪化（adverse）シナリオなら追加利上げは0～1回程度と試算される。しかし、足元の天然ガス価格はECBの悪化シナリオを上回って推移しているうえ、貯蔵率も75%程度と過去最低水準で冬を迎える状況。
- 上記のような状況のため、米中間選挙後のリスクオフ局面の長期化あるいはイラン戦争終結に伴う天然ガス価格の大幅な下落がない限りは、ECBによる12月の追加利上げが十分に正当化される局面と考える。これまでのECBの発信を鑑みれば、二次波及が実際に明確になる前でも、先行きの物価見通しの悪化は利上げの根拠となり得る。
- 焦点は変わらず、天然ガス価格の水準と高値が続く期間。現在のところ、今冬は暖冬予想であり天然ガス需要逼迫は想定されないこと、企業借入需要や銀行貸出態度などに金融引き締めの効果が現れはじめていることなどから、ECBは来年、これまでの金融引き締め効果を見極める様子見姿勢を取る公算が大きいとみる。ただし、イラン戦争のエスカレートや予想外の寒冬などによって天然ガス価格が2022年時と同様に高騰する場合には、更なる追加利上げも視野に入ってこよう。

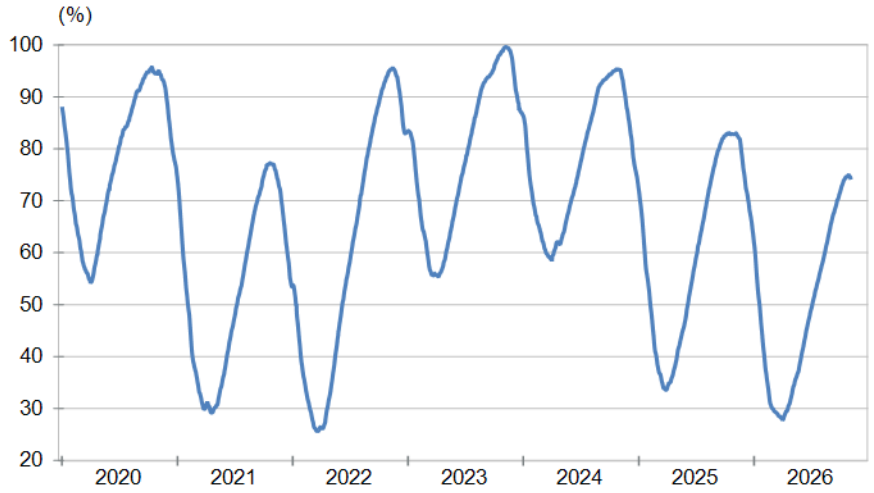
図表：慣性テイラー・ルールによる政策金利推計(adverseシナリオ)



図表：天然ガス価格と見通し



図表：欧州 天然ガス貯蔵率



出所：Bloomberg, Macrobond, ECB, eurostat, AMECO, りそなホールディングス

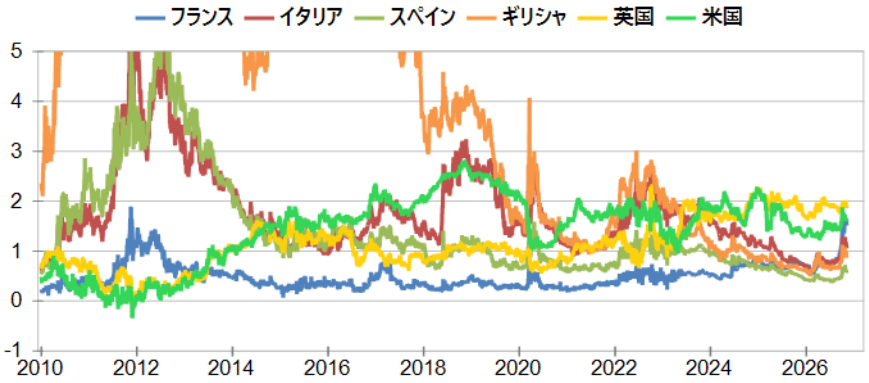
りそなグループ RESONA

◎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致します。

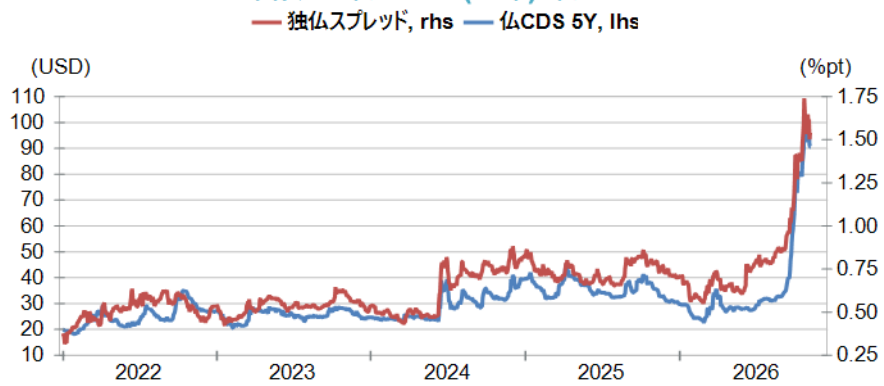
欧州：フランス国債の下落は欧州危機に発展するか

- 独仏10年金利差は10月に一時180bp近くまで拡大し、仏国債CDSも上昇したが、現在のところはフランス固有の財政・政治不安が中心で、欧州債務危機時に比べ他国への波及は限定的。当面は財政再建の停滞と高金利での借り換えによる利払い増加が、債務の持続性への懸念を強めることが大きなリスク。金利上昇の影響は新規発行や借り換えに伴って徐々に表れるため、今後の予算審議で赤字削減への道筋を示し、市場の信認を維持できるかが重要となろう。
- 国債発行は現時点で概ね円滑に進んでいると評価できる。11月の10年指標債入札は応札倍率2.27倍と1～10月平均2.19倍を上回り、応札額も平均並み。応札倍率は発行額にも左右されるが、落札額は66億ユーロと平均69億ユーロに近く、通常程度の発行規模を維持している。落札利回りは平均3.83%に対し4.74%と高いものの、金利上昇後も発行額に見合う需要を確保できていよう。
- 現時点では、国債と銀行の信用不安が相互に増幅し、他国へ連鎖する兆候は限定的。一方、7～9月期には仏銀の企業向け貸出基準の厳格化がみられ、銀行部門への影響にはやや注意を要する。今後、国債安が銀行の調達難や預金流出、貸出縮小につながり、他国にも広がるような動きがみられれば、欧州危機の懸念が高まる。財政再建の停滞に加えてECB等の対応が不足すれば、景気・税収悪化が財政をさらに圧迫する悪循環となるおそれがあろう。

図表：対独10年債スプレッド



図表：独仏スプレッド(10年)と仏CDS



図表：仏10年債の入札 11月と過去平均の比較

入札日	応札額	落札額	応札倍率	落札利回り
1～10月平均	151.41	68.73	2.19倍	3.83%
10/1	125.64	62.71	2.00倍	4.93%
11/5	149.17	65.78	2.27倍	4.74%

金額は億ユーロ。利回りは各回の加重平均。

出所：Bloomberg, Macrobond,仏国債庁

◎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致します。

日米欧株式市場：米国＞日本＞欧州の順に投資妙味有

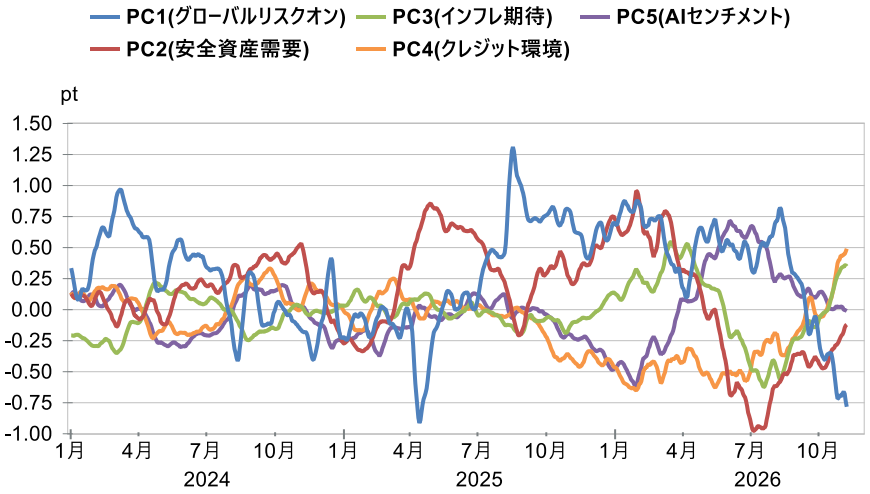
■概況と短期見通し（今後1ヵ月程度）

- 中間選挙に伴う民主党ショックで、ハイテク株の成長減速懸念が高まり、日米の主要国指数は大きく調整。25年末基準のパフォーマンス分解では、EPS成長を下回る株式成長となっており、割安感が強まった
- 中期的には、行き過ぎたバリュエーションの縮小が是正されるとみるが、レバレッジ取引の活況で需給が歪んでおり、短期的にはバリュエーションやポジティブ材料の割には上値が重たくなる可能性がある

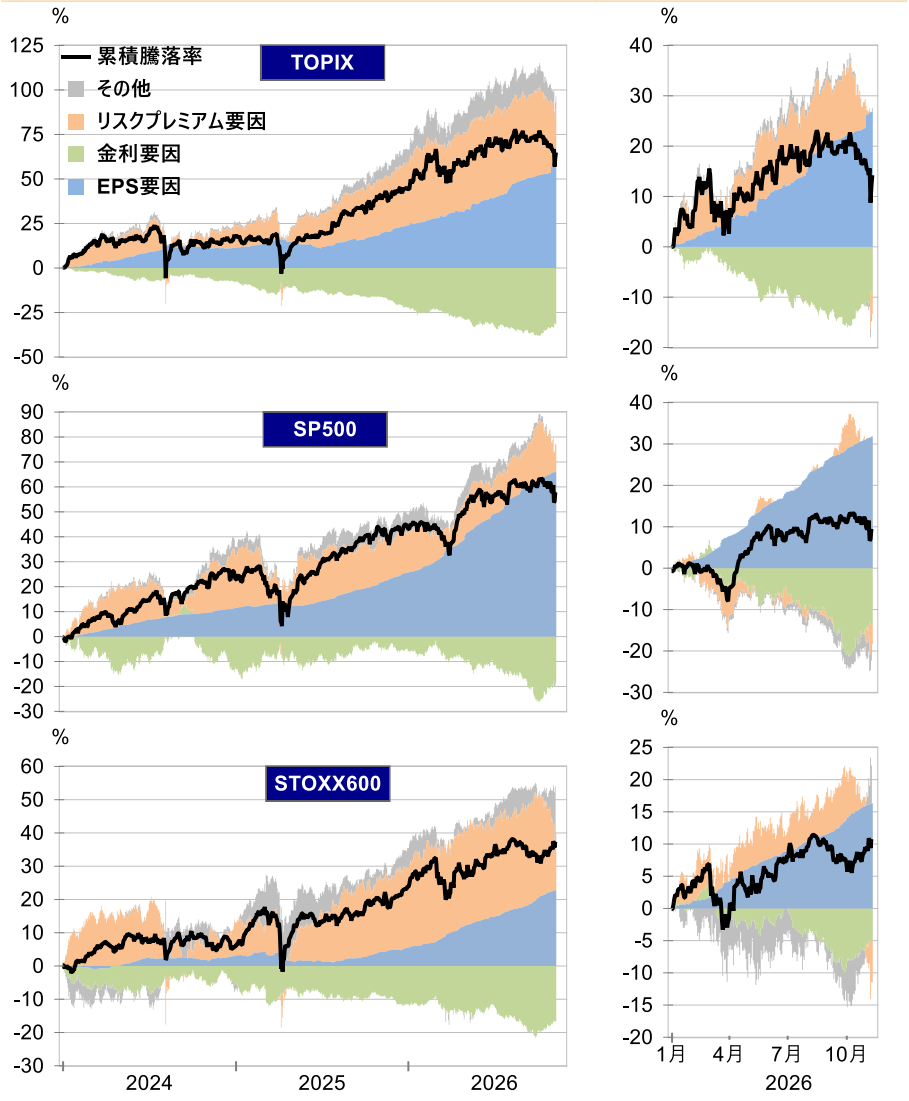
■先行き（今後1年程度）

- **米国**：AI過剰投資懸念は杞憂。非ハイテク製造業の業況も循環的回復局面にあり、ファンダメンタルズ、バリュエーションの両面から投資妙味有
- **日本**：バリュエーションの修正余地は小幅だが、業績改善モメンタムは引き続き強く、投資妙味がある
- **欧州**：バリュエーションの修正余地は限定的で業績改善モメンタムも弱い。但し、防衛産業等、特定セクターでは日米を上回るパフォーマンスが期待できる

マーケット環境指数



日米欧主要指数のパフォーマンス分解　25年末基準



注：株式・債券・コモディティ・通貨・センチメント指数等のリターンや変化幅に主成分分析を実行
　　変数名(主成分の解釈)はりそなホールディングス
出所：マクロボンド、ブルームバーグ、りそなホールディングス

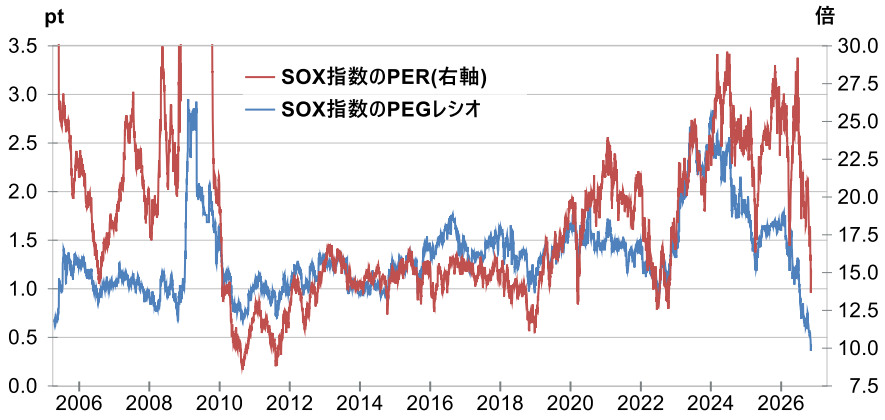
りそなグループ RESONA

◎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致します。

AI投資を巡る論点整理①

- SOX指数のPERは、大きく調整も、最低値には若干の距離がある。一方で、成長性を加味したPEGレシオは、過去のショック期を超え、過去最低値を更新中
- 民主党が上下院で過半を占めること、テキサス等のAI投資の要州すら抑えられたことは、ネガティブな面もあろうが、成長が減速するだけの現状に、過去の景気後退期以上のリスクプレミアムを要求することは、正当化が難しい
- DCについては、州政府、企業のコメントを集計すると、2027年までの建設については既に建設中or認可されているものが大半。問題は28年以降だが、**代替地（テキサス以外の規制の緩い州、友好国）を探す時間的猶予もあり、AI投資の減速すら、確定事項ではない**

図表：ハイテク企業の**PEG**レシオ(中央値)



株価＝EPS × PER ＝ EPS × 長期利益成長率 × $\frac{\text{PER}}{\text{長期利益成長率}}$（＝PEGレシオ）

左２つで説明できない部分

- EPS（1株当たり利益）：企業が1株あたりに稼ぐ利益
- PER（株価収益率）：株価が利益の何倍か（株価の割安・割高の目安）
- 長期利益成長率（g）：今後の1株当たり利益（EPS）が年平均でどれくらい増えるか（例：10% = 0.10）

式の意味（直感的な理解）
- PER：現在の利益に対する株価の高さ
- 長期利益成長率（g）：将来の利益の伸び
- PEGレシオ＝PER ÷ g：成長の速さで調整した“実質的な割高・割安度”

計算例
PER = 20倍、成長率 g = 10%（0.10）▶ PEG = 20 ÷ 0.10 = 2.0

一般的な目安（投資判断のイメージ）
- PEG < 1：成長に対して割安（投資妙味がある可能性）
- PEG ≈ 1：おおむね適正（妥当な水準）
- PEG > 1：成長に対して割高（期待が先行している可能性）

出所：Bloomberg、りそなホールディングス

州政府の政策変更 ｜ 州別規制は「全面禁止」ではなく、期間・条件・対象範囲が異なる

比較の基準は選挙前の既存措置。新知事の公約は就任・法制化まで未施行として扱う。

州	選挙前の規制・運用	新知事・当選者の方針	選挙による追加的な差分
TEXAS テキサス	Abbott知事：8月に大口需要の接続審査、9月21日に電力料金の一時停止を停止。	Hinojosa氏：住民程度の州法成立まで新規認可停止を続け、補助金を見直す方針。	規制の「導入」ではなく「停止期間の延長」が追加シナリオ。既存調整の終了だけで認可再開とは限らない。
OHIO オハイオ	DeWine知事：5月27日に新規税免除申請の審査を停止。建設そのものの全面禁止ではない。	Acton氏：電力・水・ガス費の事業者負担、組合労働、情報公開などを建設条件とする方針。	適合条件は緩める余地がある。重要なのは建設の可否一方針ではなく、追加費用と誘致条件の変化。
GEORGIA ジョージア	大口需要向けの料金規制、電力会社と個別案件の契約審査が進行。	Bottoms氏：新規データセンター開発・建設の一時停止を主張。	すでに承認された電力契約の取消しと、今後の新規許可・増設の停止は別問題。対象を個別に確認。
OTHERS その他の州	NY・OR・ILなどでも、選挙以前から許可や税優遇の停止・制限が存在。	NM・ME・NHでは停止方針、MI・WIでは条件付きの規制が議論されている。	規制は全国一律ではない。地方議会・規制当局・電力会社によって実現時期と影響が異なる。

供給計画と規制への曝露 ｜ 建設計画の「規制曝露」と実際の「容量喪失」は異なる

SemiAnalysis と Modo Energy は母集団・時点・容量定義が違うため、数字を単純加算しない。

- 2027年｜主要20州の稼働予定：**33.8 GW**（約 75 % = 25.35GW が建設中）
- 2028年｜米国の年間純増計画：**62.2 GW**（新規着工・許認可が重要になる年）
- Modo｜全米追跡案件：**633 GW**（稼働・建設・構想等を含む集計）

2027年供給予定のうち、建設はどこまで進んでいるか

SemiAnalysis：33.8GWの内訳（主要20州）

既着工 約75% / 25.35GW ｜ 未着工 約25% 8.45GW

「着工済み」＝「GPU 発注済み」＋「稼働保証」。電源接続・供給遅延は残る。

Modoの規制曝露：巨大な数字も「喪失確定」ではない

即時停止方針の州：165GW / 633GW
条件付き・既存停止も含む 11州： 256GW / 633GW
11州の未稼働 242GW：建設中 41GW / 計画段階 201GW
Goldman：計画の45%曝露 / UBS：2028年追加分の約30%がリスク
※分母や対象年は異なる。曝露率は中止確定率ではない。

2030年末の全米容量｜Modoの条件付きシナリオ

規制前の基準	他州への移転なし	他州への移転あり
147 GW	136 GW	144 GW

個別プロジェクトの拘束性 ｜ 公表済みの大型案件でも「固定された投資」と「調整できる投資」が混在

事業・規模・電力承認は中止コストを高めるが、全フェーズの着工や許認可を保証しない。

事業・規模	公表された建設計画	実行を支える契約・着工	今後変更されうる部分
Meta / El Paso Texas｜1 GW	2028 年稼働開始予定。建設中で、既に 2,300 人以上が従事。	BlackRock 側 80 % / Meta 20 % の出資。長期電力の間接契約 140 億ドル 中、債務調達 125 億ドル。リース・現場確認も存在。	建設中案件は構成コストが大きい。ただし残る許可、工程変更、設備追加フェーズまで確定したわけではない。
Microsoft / Pecos Texas｜約 2 GW	5 ～ 7 年かけた段階的建設。施設に電源を併設する計画。	巨額の長期相対電力、併設電源の費用はMicrosoft 側が負担。	未着工フェーズの着手時期は変更可能。自家発電にも規制承認が必要な場合がある。
Google / Meitner Texas｜規模未記載	データセンターと専用発電を併設。空冷方式を採用。	電力・水の負担を抑える設計が、規制対応強化で既に織り込まれている。	許可取得期限・契約の見直しで建設時期が変わり得る。公表計画＝全設備の着工確定ではない。
Amazon / Wharton Texas｜13 棟	追記に基づき、2027年半ばまでに常勤150人の雇用を想定。	既着手の造成・インフラに固定費が生じている。	キャンパスの追加棟・拡張フェーズは、複数の州の変更余地が残る。
OpenAI / Effingham Georgia｜最大 3.2 GW	最大3.2GW の電力利用計画。うち1GW は家族的者として運用。	25 年の電力供給契約を締結し、2026 年 8 月に州公営事業委員会が承認。電力供給は OpenAI が負担。	電源の接続時期の扱いと、別途必要な建設認可・環境の確認で後ろ倒しの可能性。

大手4社の決算と設備投資 ｜ 選挙前の CapEx ガイダンスは巨大だが、「選挙後も不変」とはまだ言えない

各社の会計定義には差があり、AI 以外の投資も混在。公表日がすべて 11 月 3 日の選挙前である点が重要。

2026年設備投資の会社見通し（億ドル）

Microsoft	1,700
Alphabet	1,950–2,050
Meta	1,350–1,450
Amazon	2,200

数字を読む前に確認すること
① 決算はすべて選挙前・新政策への回答ではない
② AIだけでなく一般クラウド・物流等も含む
③ リースを含む CapEx と現金 CapEx は異なる
④ 契約済み・建設中と追加発注は変更余地が違う

Microsoft｜10/28
投資見通し：FY27 Q1 CapEx 452 億ドル ※Q 500 億ドル級
需要を示す決算数値：Azure 売上 +48 %（同四半期 RPO 6,770 億ドル・営業 CF 580 億ドル）
想定との乖離：GPU 等の追加調達で再択ち、ただし GPU 専用投資増額への投資は継続。

Alphabet｜10/28
投資見通し：年間 1,950～2,050 億ドル 2027 年も大幅増加の意向
需要を示す決算数値：Cloud 売上 307 億ドル（前年比 +35 %）
相対的な位置づけ：建設・他社買収の追加の意思表明はあるが、確定枠とは明言していない。

Meta｜10/21
投資見通し：年間 1,350～1,450 億ドル（レンジ縮小）
需要を示す決算数値：Q3 売上 646 億ドル（前年比 +26 %）
共有事業・リスク：投資需要・AI ニーズの長期間用が乏り、投資を一般に取り消せるわけではない。

Amazon｜10/29
投資見通し：現金 CapEx 約 2,200 億ドル（見通し転換で過去最高）
需要を示す決算数値：AWS 事業増収 +39.3 %（前年比 +1,840 億ドル）
変数と留意点：建設タイミング等を含むため、AI 専用 CapEx として扱わない。

りそなグループ RESONA

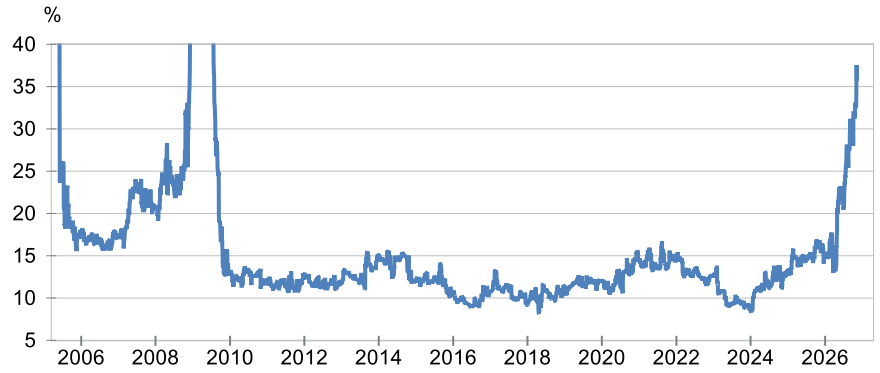
◎注意事項
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

- SOX指数のPEGレシオが織り込む長期利益成長率は、過去10%～15%であった。また、EPSの前年比はリーマンショックを除けば、25%程度の減速が下限
- AIブームが崩壊し、長期利益成長率が過去の平均に回帰し、景気後退したと仮定する。すなわち、長期利益成長率を10%～15%、EPSの下方修正率を0%～20%とすると、PEレシオは1.0～1.5の間となり、やや割安
- 足元の評価を正当化するには、EPSが現状よりも20%～40%減速するような、過去に類をみない景気後退が必要となる
- DCについては、州政府、企業のコメントを集計すると、**2027年までの建設については既に建設中or認可されているものが大半。問題は28年以降だが、代替地（テキサス以外の規制の緩い州、友好国）を探す時間的猶予もあり、AI投資の減速すら、確定事項ではない**

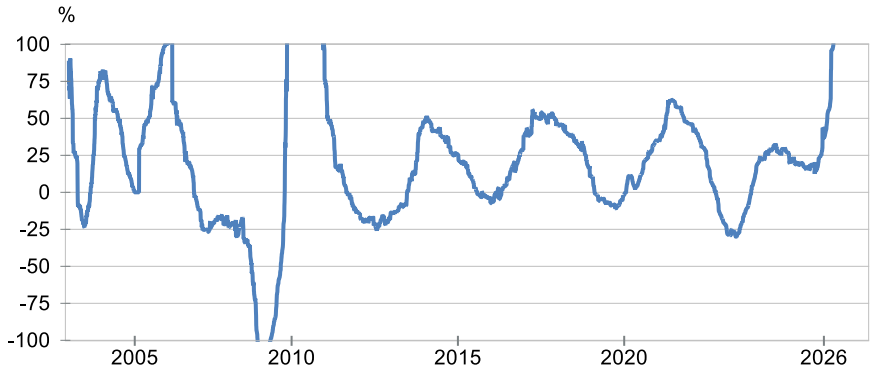
図表：PEGレシオ妥当値の試算表

		中長期成長率										
		5.0%	10.0%	13.5%	15.0%	20.0%	25.0%	30.0%	37.5%	40.0%	50.0%	60.0%
EPS下方修正率	0%	2.70	1.35	1.00	0.90	0.68	0.54	0.45	0.36	0.34	0.27	0.23
	20%	3.38	1.69	1.25	1.13	0.84	0.68	0.56	0.45	0.42	0.34	0.28
	40%	4.50	2.25	1.67	1.50	1.13	0.90	0.75	0.60	0.56	0.45	0.38
	50%	5.40	2.70	2.00	1.80	1.35	1.08	0.90	0.72	0.68	0.54	0.45
	60%	6.75	3.38	2.50	2.25	1.69	1.35	1.13	0.90	0.84	0.68	0.56
	64%	7.50	3.75	2.78	2.50	1.88	1.50	1.25	1.00	0.94	0.75	0.63
	70%	9.00	4.50	3.33	3.00	2.25	1.80	1.50	1.20	1.13	0.90	0.75
	80%	13.50	6.75	5.00	4.50	3.38	2.70	2.25	1.80	1.69	1.35	1.13

図表：PEGレシオが織り込む長期利益成長率



図表：12ヵ月先予想EPSの前年比



出所：Bloomberg、りそなホールディングス

りそなグループ RESONA

◎注意事項
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致します。
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

業績面での懸念は皆無。需給の歪みが健全な価格形成を阻害

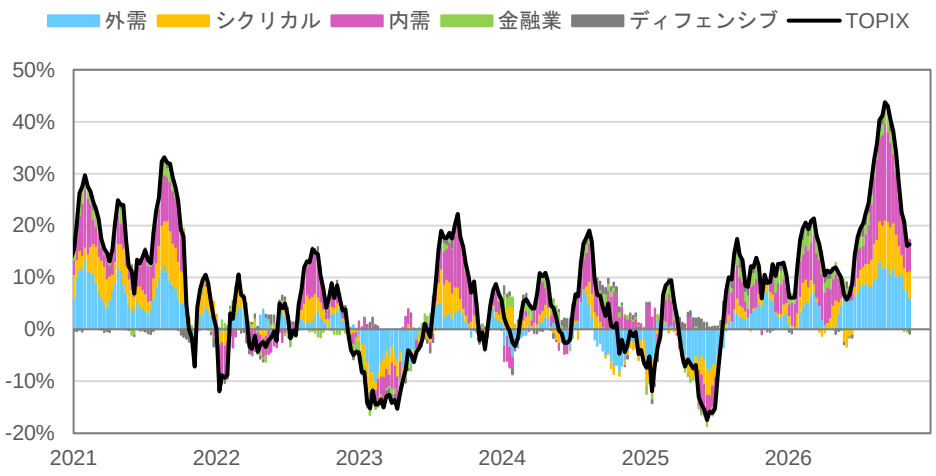
- TOPIXのリビジョンは、足元で下げ止まりつつある。4-6月期決算が近年稀にみる好業績であったことからの反動が大きかったが、7-9月期決算が始まったタイミングで下げ止まっており、日本株の上方修正が一過性ではなかったことを示唆している

- ここもとの調整は悪材料が重なったことと、信用取引の影響力が増していたことが理由。信用倍率は、26年前半にも同程度の水準まで上昇していたが、当時はプライムの売買代金も増加しており、信用取引のマーケットへの影響が軽微であった
- 足元は、信用倍率が高く、かつその影響が大きいので、ポジティブ材料は利益確定売りで上値が抑えられ、ネガティブ材料ではリスク回避のために強く売られやすかった

- 27年末の日経平均株価のフェアバリューは、73,000円～87,500円とみる。ハイテク株の調整が続き、NT倍率が15.5倍程度としても、7万円台は確保される見込みである

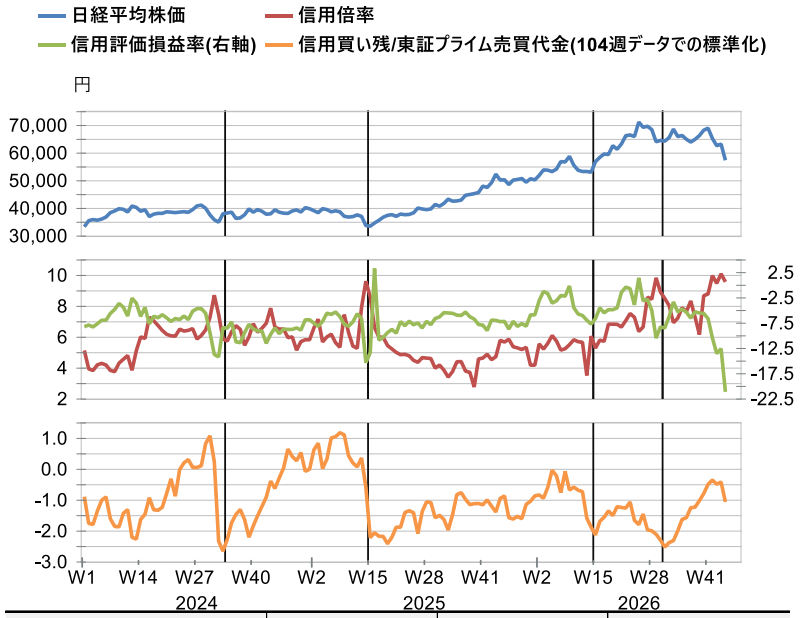
- 前頁で示した様に、来年については、ハイテク株の成長減速も見込む必要はないため、コンセンサスはある程度信用できる。そのコンセンサスでは、底堅い経済ファンダメンタルズの下、10%程度の増益が見込まれている

図表：TOPIXリビジョンの業種別要因分解



出所：Bloomberg、りそなホールディングス

図表：日経平均株価と信用需給



		26年末			27年末			28年末		
メイン	TOPIX	4,590			5,016			5,367		
	想定レンジ	4,320	～	4,860	4,721	～	5,311	5,052	～	5,683
	日経平均株価	73,440			80,262			85,880		
	想定レンジ	66,960	～	80,190	73,180	～	87,639	78,302	～	93,773
楽観	TOPIX	4,860			5,200			5,564		
	想定レンジ	4,590	～	5,130	5,016	～	5,607	5,367	～	5,999
	日経平均株価	82,620			90,882			97,244		
	想定レンジ	75,735	～	89,775	82,770	～	98,114	88,564	～	104,982
悲観	TOPIX	4,050			4,426			4,736		
	想定レンジ	3,780	～	4,320	4,131	～	4,721	4,338	～	4,957
	日経平均株価	58,725			64,180			67,389		
	想定レンジ	52,920	～	64,800	57,836	～	70,819	60,727	～	74,360

りそなグループ
RESONA

◎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致します。

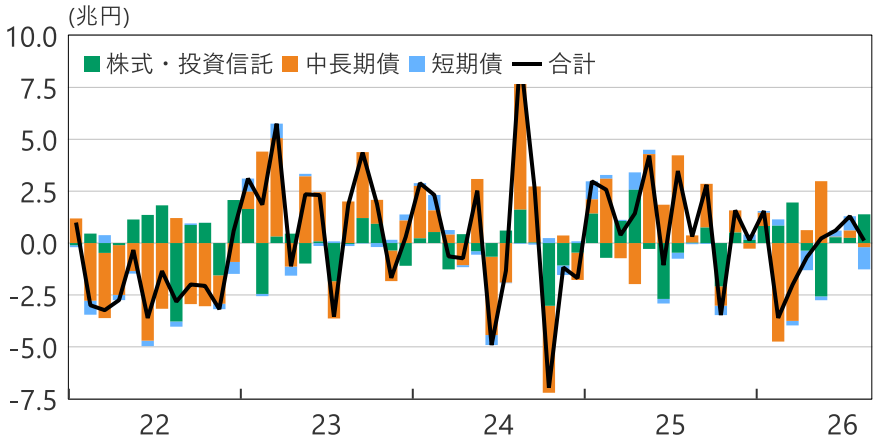
中長期テーマ

◎注意事項
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致します。
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

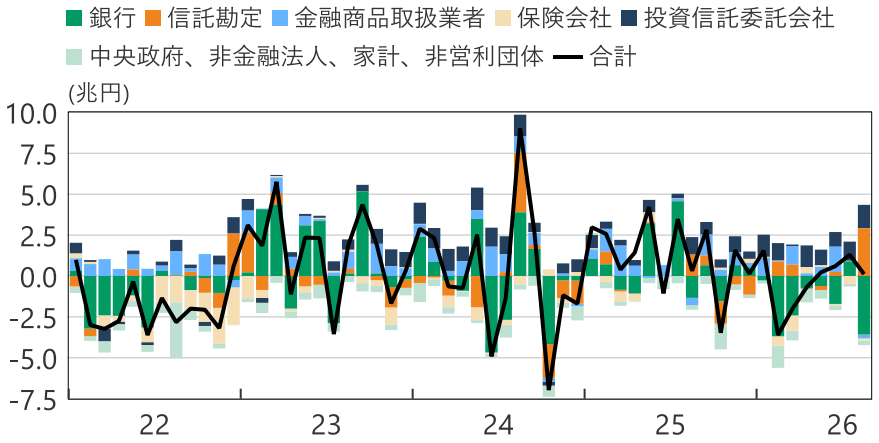
対内対外証券投資

- 8月の対外証券投資は株式を買越し、短期債を売越し。主体別では、信託勘定・投資信託委託会社が買越し、銀行が売越し
- 8月の対内証券投資は短期債を売越し。地域別では、北米が小幅に買越しの一方、アジア・オセアニアが売越し

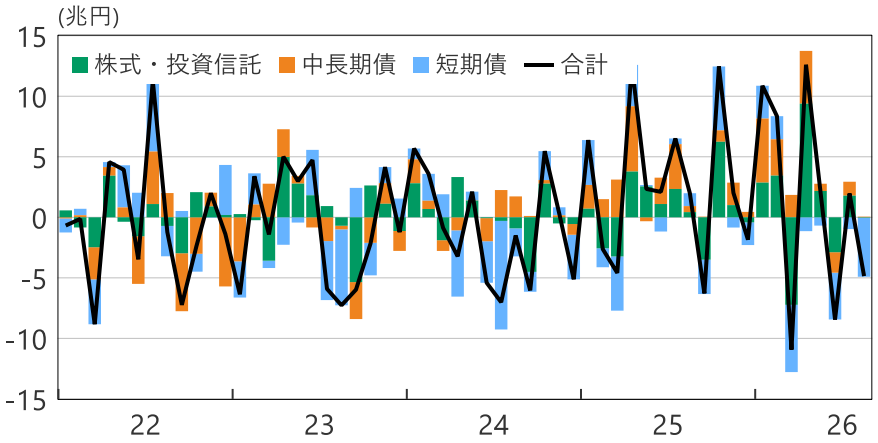
日本　対外証券投資(種類別)



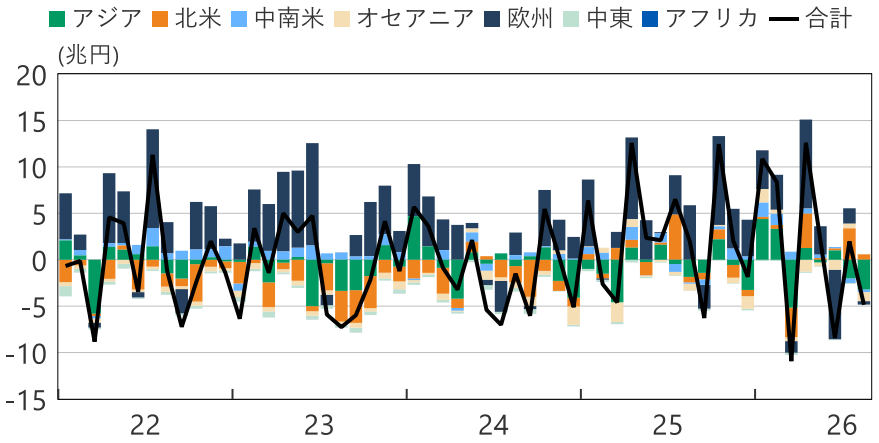
日本　対外証券投資(投資主体別)



日本　対内証券投資(種類別)



日本　対内証券投資(地域別)



出所：Macrobond

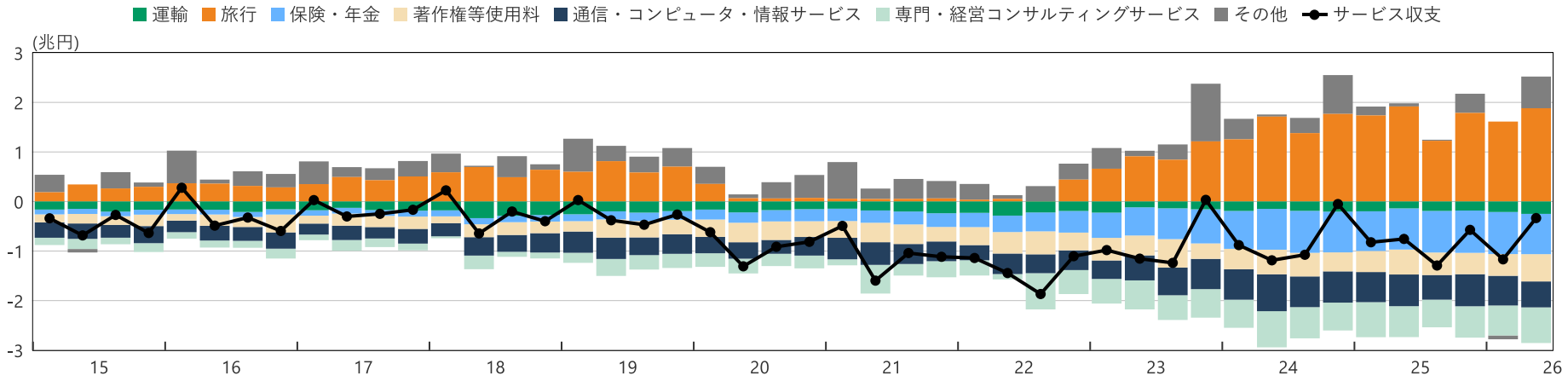
りそなグループ RESONA

◎注意事項
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致します。
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

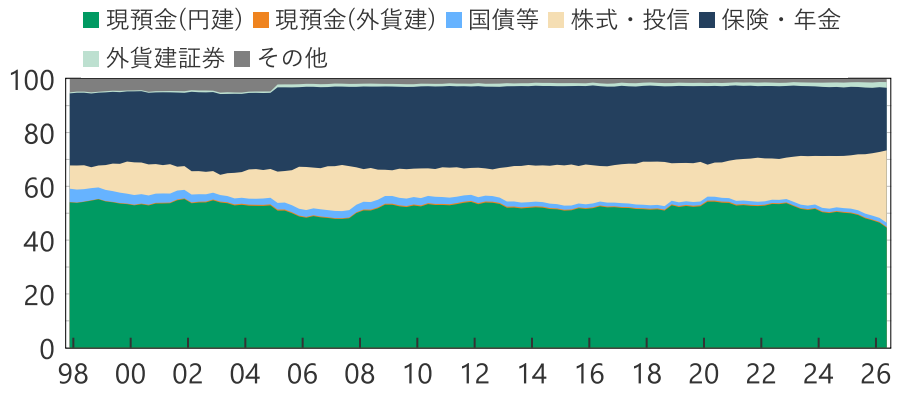
構造的な円安要因

- ファンダメンタルズの面からは、構造的に円安となりやすい局面が継続しているとみている
- インバウンドが頭打ちとなるなか、デジタル赤字の増加によりサービス収支は年間およそ4兆円の赤字を計上
- インフレ経済では、現在家計の金融資産のうちおよそ半分を占める円建て現預金は、次第に投資へシフトする公算が大きい。現に新NISA開始以降は外国株式買越額が大きく増加しており、円建て現預金残高が1,000兆円以上あることを踏まえると大きな円売りフローとなる可能性

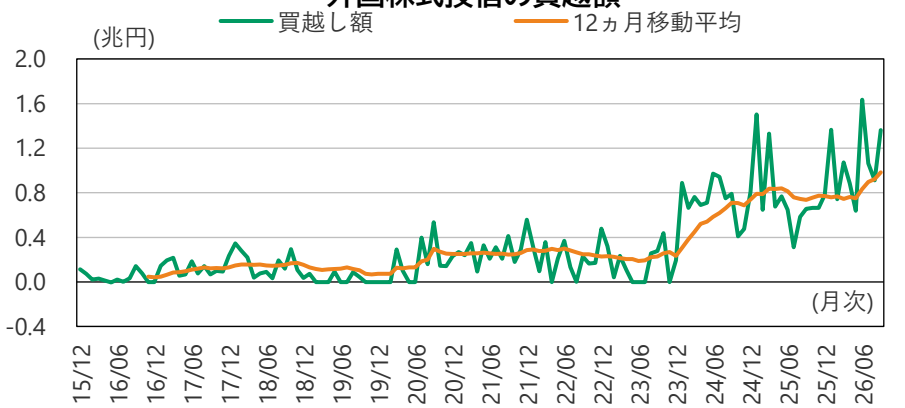
日本のサービス収支内訳



日本　家計の金融資産割合



外国株式投信の買越額



出所：Macrobond, 投資信託協会

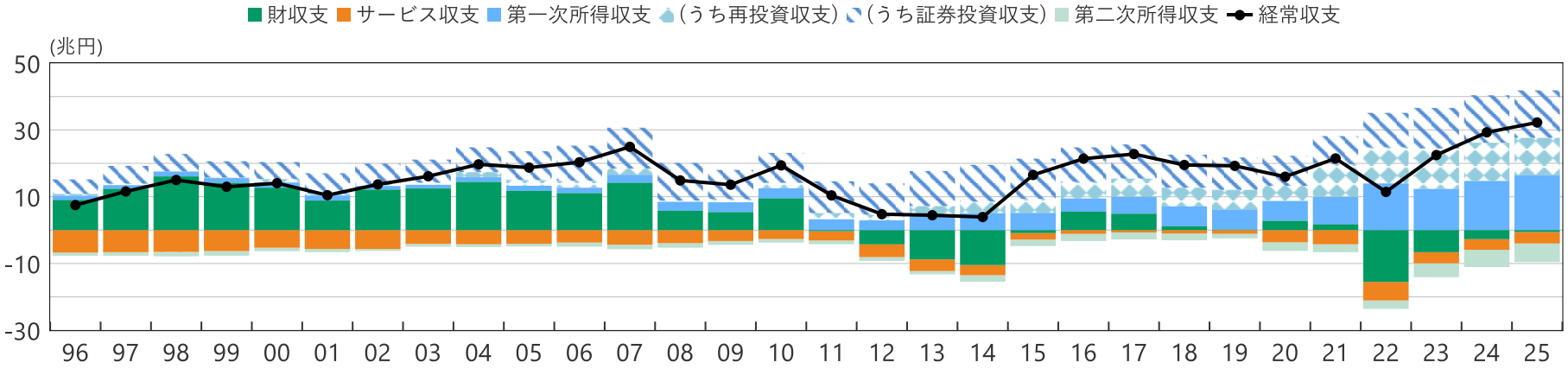
りそなグループ RESONA

◎注意事項
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致します。
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

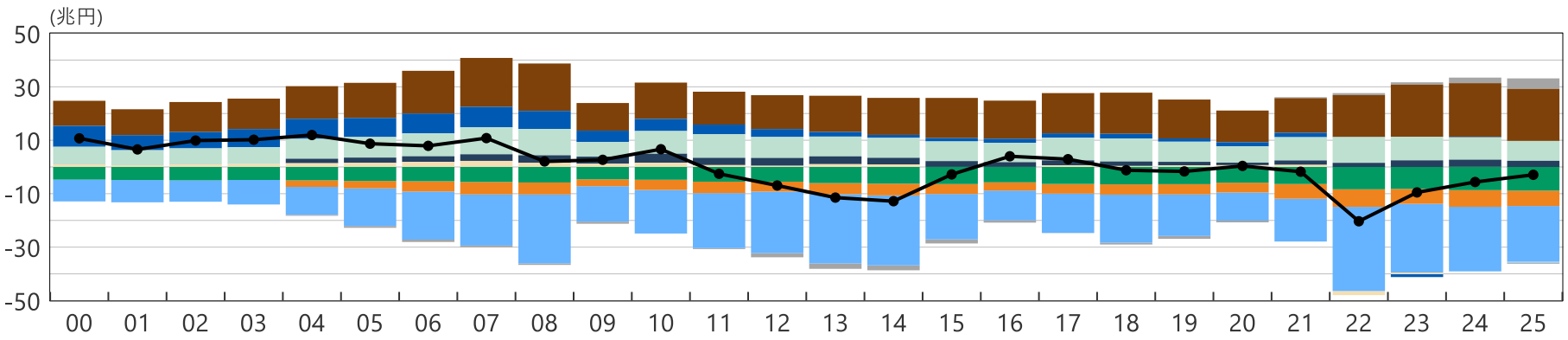
構造的な円安要因

- 日本の経常収支は長期にわたって黒字を継続しているが、近年の黒字は第一次所得収支が主因。第一次所得収支の中の、再投資収支や証券投資収支については大部分が円需要に影響しないといわれている
- 日本の貿易収支は2011年に鉱物性燃料の輸入増加(原発停止の影響)を受けて赤字に転落して以降、鉱物性燃料や食料品の輸入額増加を主因として貿易赤字が常態化。貿易赤字の増加はドル買い需要の増加を意味することから、円安の直接的な要因となる

日本の経常収支内訳



日本の貿易収支内訳



出所：Macrobond

りそなグループ RESONA

◎注意事項
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致します。
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

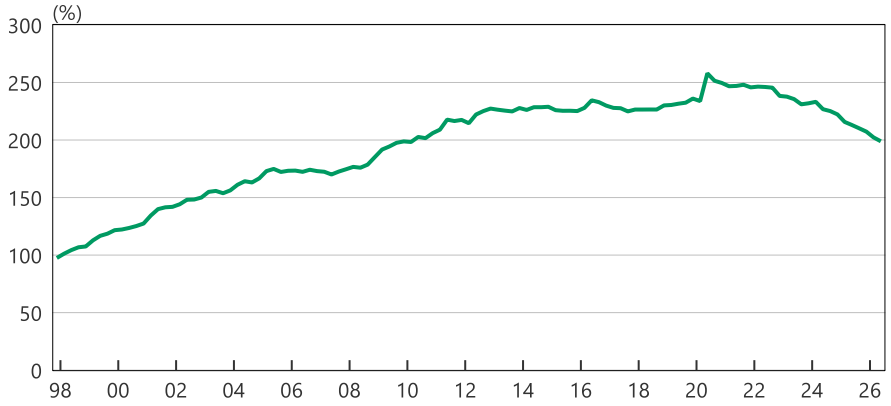
日本の財政指標

- 日本の政府純債務残高は、インフレ・株高・円安などもあり対名目GDP比では改善が進む。高市政権が当初同指標の改善を目標としたことで、資産の外貨建て部分の膨張を目論んで政府が円安を容認するとの市場の思惑が、足元の円売りを助長か
- 日本の政府総債務残高も対名目GDP比では足元で減少しているが、要因分解するとインフレ要因に依るところが大きい。ただ、金利上昇によって利払費の増加が見込まれるなか、引き続き基礎的財政収支が総債務残高対GDP比において重要であることは変わらないため、基礎的財政収支の単年度黒字化目標を事実上取り下げたことも将来の財政悪化が想起され円売りの材料となった可能性が高い

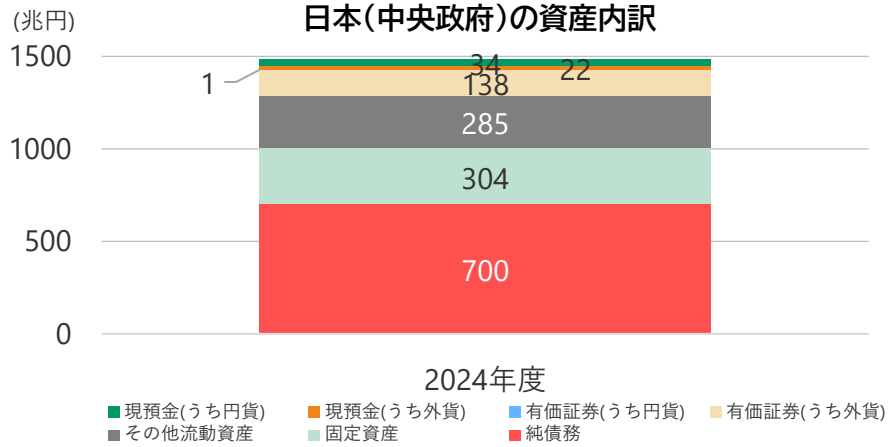
図表：日本の政府純債務残高対名目GDP比



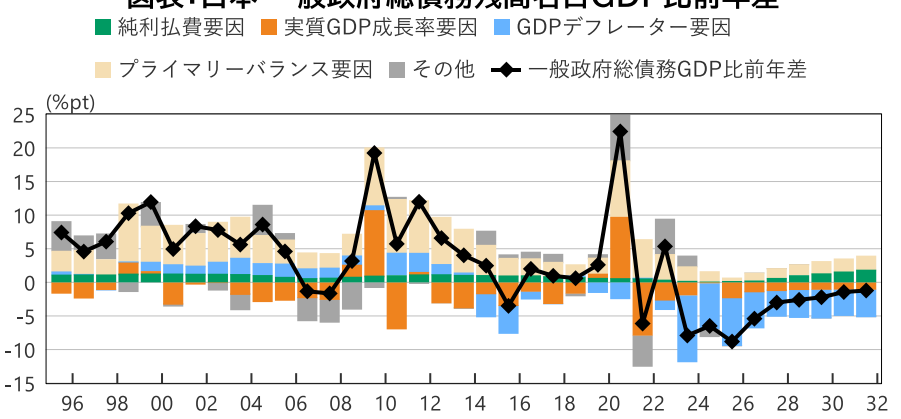
図表：日本の政府総債務残高対名目GDP比



日本（中央政府）の資産内訳



図表：日本 一般政府総債務残高名目GDP比前年差



出所：Macrobond, 日本銀行, 財務省

りそなグループ RESONA

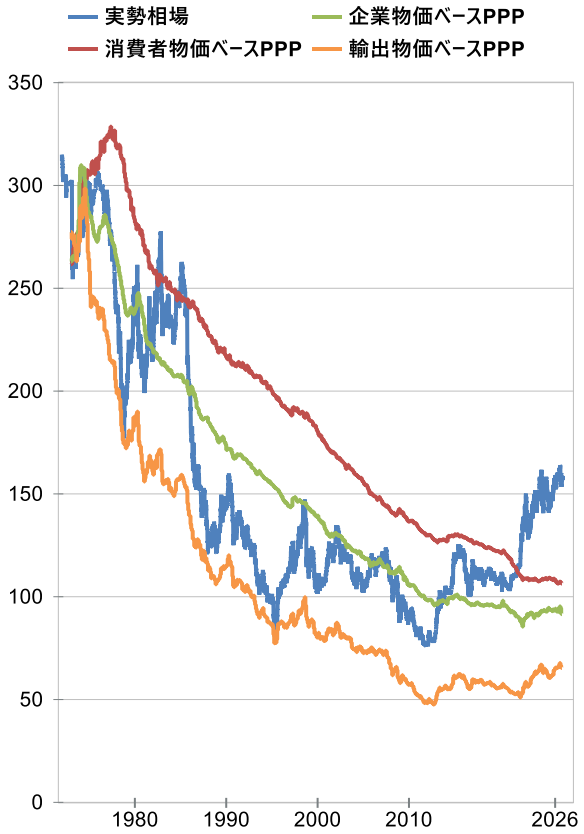
◎注意事項
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

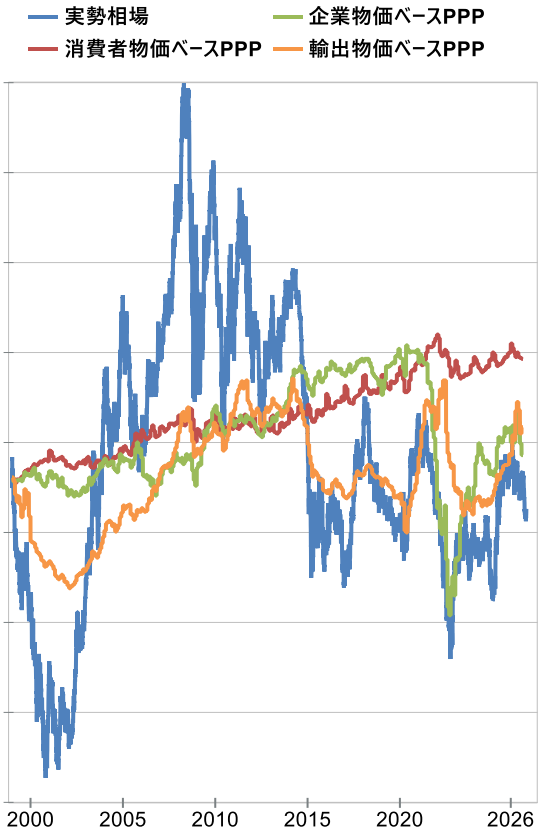
購買力平価

- 購買力平価(PPP)は、「一物一価の法則」が成り立つときの二国間の為替相場のことを指す。下記は、1973年(ドル円)、1999年(ユーロドル・ユーロ円)を基準とした相対的購買力平価の推移
- ドル円の相対的購買力平価は、長らく実勢相場と比べて円安であったが、2022年以降の円安局面でその関係が逆転。足元の実勢相場は、相対的購買力平価から円安方向に大きく乖離している

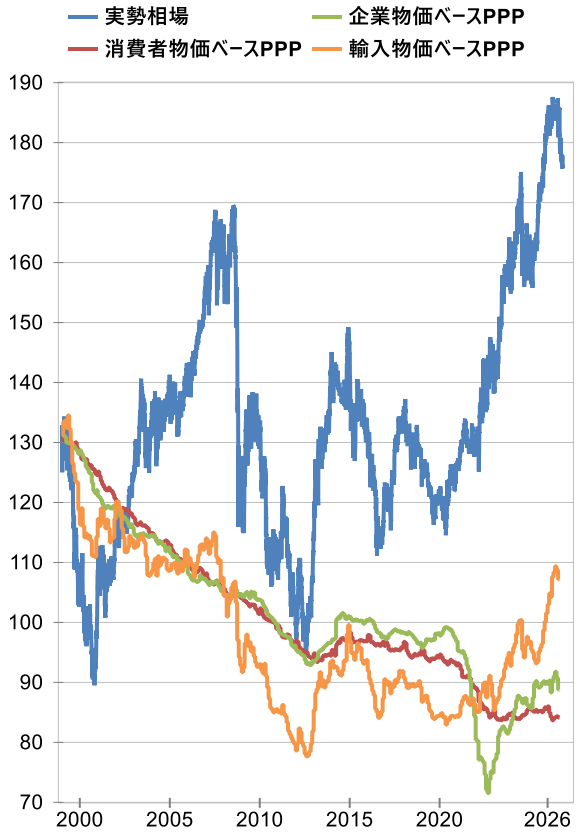
図表：ドル円の購買力平価



図表：ユーロドルの購買力平価



図表：ユーロ円の購買力平価



出所：Bloomberg, Macrobond, 国際通貨研究所

りそなグループ RESONA

◎注意事項
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致します。
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

ドル円のレンジは変わったのか

- かつては「1ドル＝100円台」が当たり前だったドル/円相場だが、近年は130～150円台が定着しつつある
- これは一時的な円安ではなく、構造的な変化が背景にあるのではないか。本稿では、4つの視点からドル/円の「新常態」を読み解く

1.企業も個人も“外向き“に

2.赤字構造の定着

3.円の魅力を削ぐ要因

4.弱まりつつある“有事の円買い”

【切り上がってきたドル/円のレンジ】

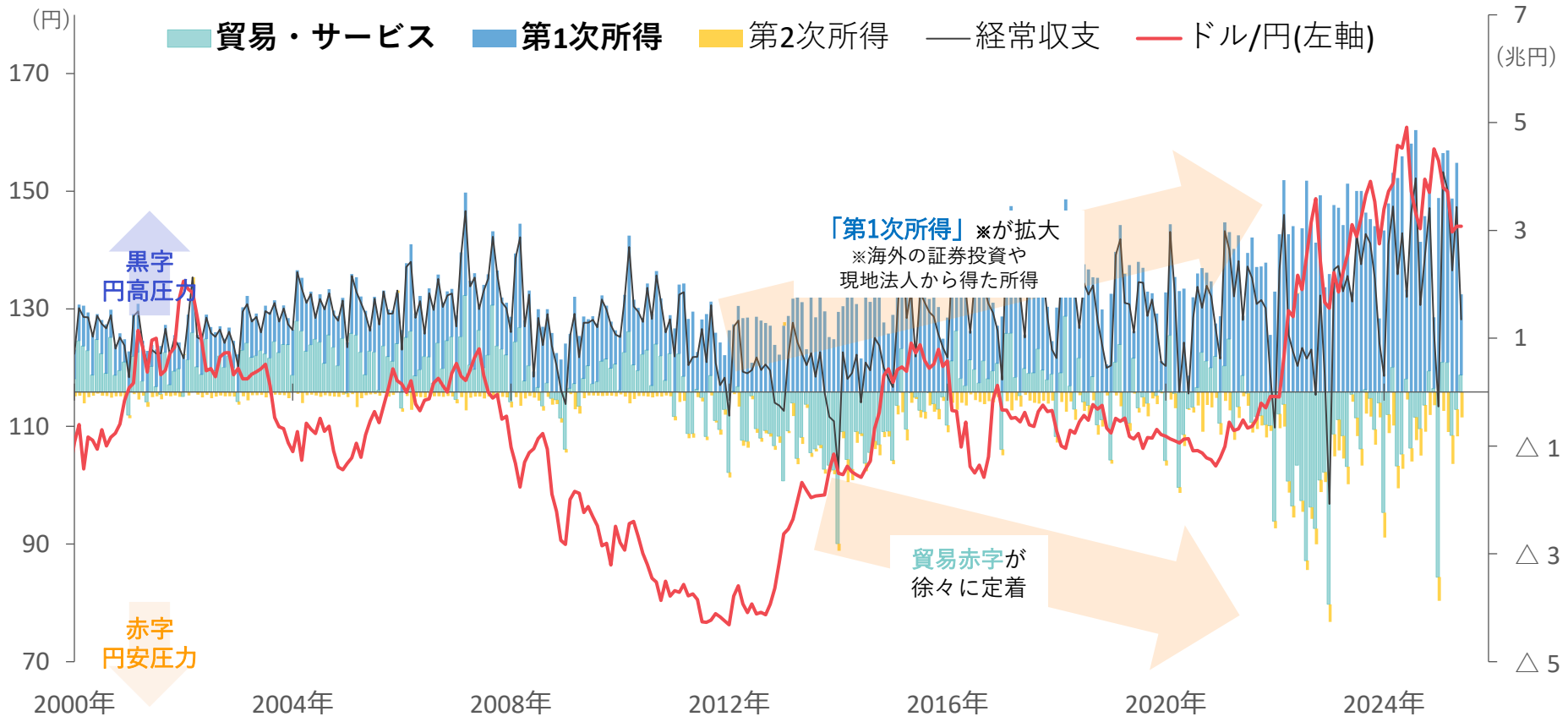


出所：Bloomberg

りそなグループ RESONA

◎注意事項
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致します。
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

➢ 日本の経常収支は、自動車などの輸出による貿易黒字が中心だった。国内市場の縮小や人口減少を背景に、製造拠点の海外移転が進み、現在は証券投資や現地法人からの収益などの投資による稼ぎ方へと移行している



「モノづくり」で稼ぐ
自動車の輸出を中心に（貿易黒字）で稼ぐ

「投資」で稼ぐ
海外投資による収益「第１次所得」で稼ぐ

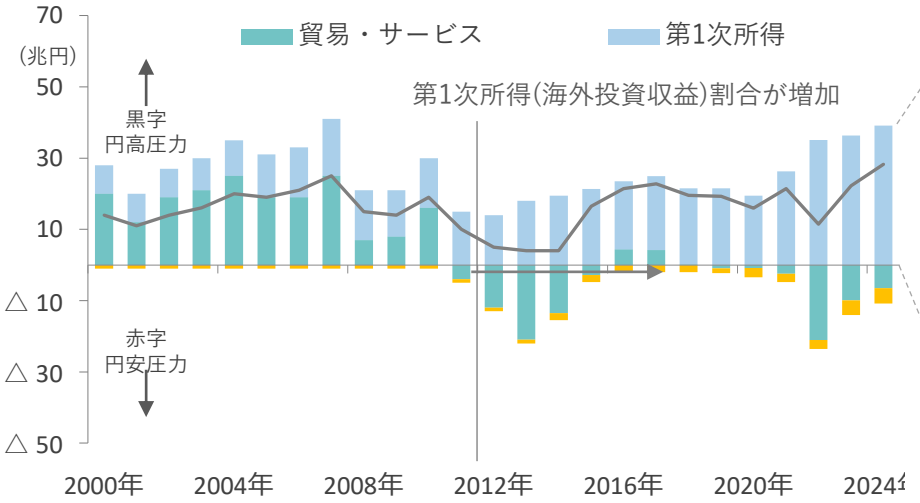
出所：Bloomberg

りそなグループ RESONA

◎注意事項
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致します。
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

- 第1次所得の内訳は、国内に還流しづらい（＝外貨→円へ変わりづらい）項目が6割を占める
- これらの黒字を除くと、経常収支全体が円安圧力として作用している可能性がある

【経常収支の推移】





海外の有価証券に
投資して得た収益

子会社等が
配当として還元しない収益

【海外現地法人の内部留保残高】

海外での収益の多くは現地に滞留、国内に還流しづらい状況

	2012年		2022年
第一次所得	14兆円	1.5倍	22兆円
現地法人の内部留保	28兆円	1.9倍	55兆円

第1次所得の約6割が
必ずしも円転しない黒字
→これらの黒字を除くと、
経常収支全体が円安圧力として
作用している可能性

出所：経済産業省HP、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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

1-2. 企業も個人も“外向き“に：NISAを通じて資金は海外へ

- 2024年から始まった新NISAを契機に個人マネーの「貯蓄から投資へ」が加速
- その資金の多くは海外資産へ流入していることから、円安圧力が生じている

貯蓄から投資へ

投信への資金流入が

過去最高

流入額:16兆円(前年比+89%)

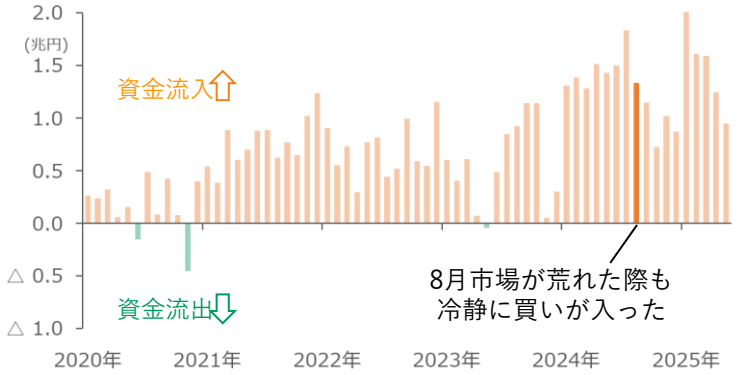
純資産残高:246兆円(前年比+20%)

資産は海外へ

海外資産に投資する投信への流入額が

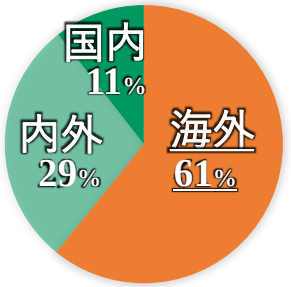
約 6 割

【株式投信(ETF除く)への資金流入推移】



【2024年資金流入内訳】

国内外へ投資する投信も踏まえると、
海外資産への投資割合は9割程度



出所：各種報道、投資信託協会、Bloomberg

◎注意事項
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致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

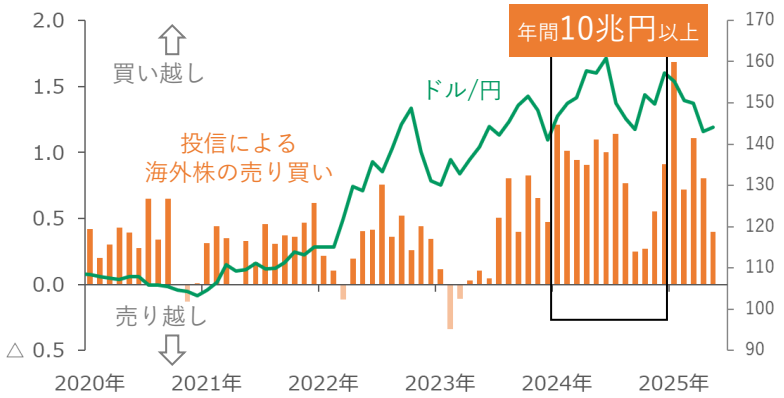
1-2. 企業も個人も“外向き“に：NISAを通じて資金は海外へ

- 過去最大の為替介入の約2倍の規模で外貨への資金シフトが進み、個人の含み益が膨らむ中、円高圧力が蓄積している
- 一方で、つみたて投資枠が3割を占め「貯蓄から投資へ」の流れが続いており、今後も円安圧力が続く見通し

円安圧力発生

無視できない大きさの
円安圧力

【投信による海外株の取得金額とドル/円】
2024年は年間10兆円以上の海外株を買い越し



1日当たり過去最大の介入額：5.9兆円を超える水準
（2024/4当時は1日で5.6円の円高進行）

今後は…

円安圧力の
継続

含み益増加 → 利益確定・売り → 円高圧力のマグマが蓄積

しかし…
- つみたて投資を継続
- 貯蓄から投資へ

→ **円安圧力は継続**

出所：各種報道、投資信託協会、Bloomberg

りそなグループ RESONA

◎注意事項
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致します。
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

- 日本はエネルギー自給率が極めて低く、供給の多くを輸入に依存している
- 鉱物性燃料は輸入額の約25％を占め、価格高騰が貿易赤字の定着と円安圧力の一因となっている

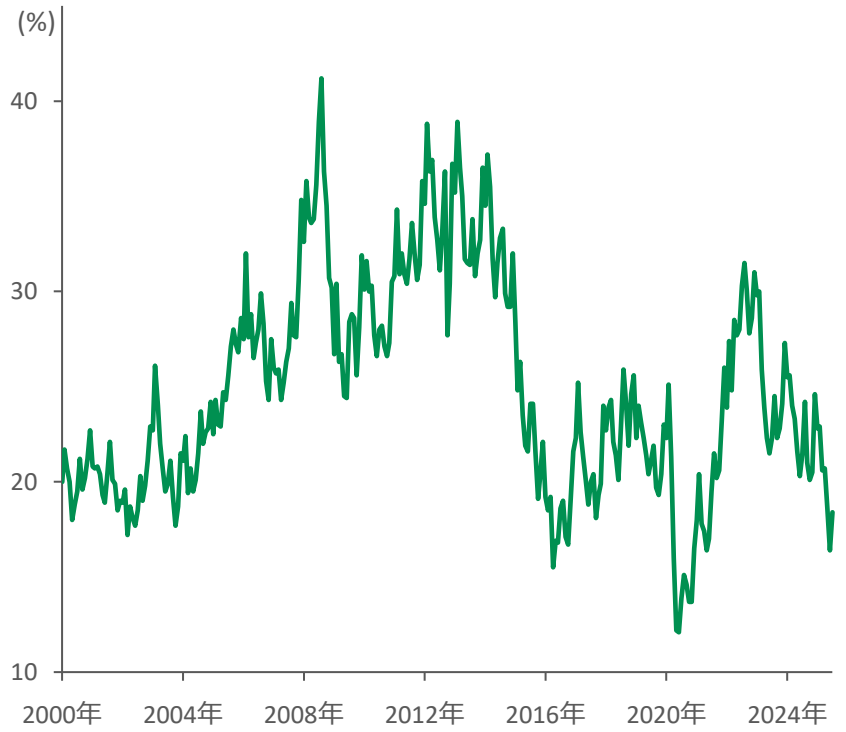
【主要国のエネルギー自給率】

日本は資源の自給は限られており、
ほとんどが輸入に頼っている状況が続く。

	エネルギー自給率
ノルウェー	800%超
オーストラリア	約300%
カナダ	約170%
米国	約95～100%
英国	約65%
フランス	約50%
⋮	⋮
日本	12～13%

【輸入金額に占める鉱物性燃料の割合】

2011年の東北地震以降、一時全ての原発が停止後、段階的に再稼働も、
鉱物性燃料の割合は概ね20％、貿易赤字の要因になっている。



出所；IEAデータより当社作成、Bloomberg

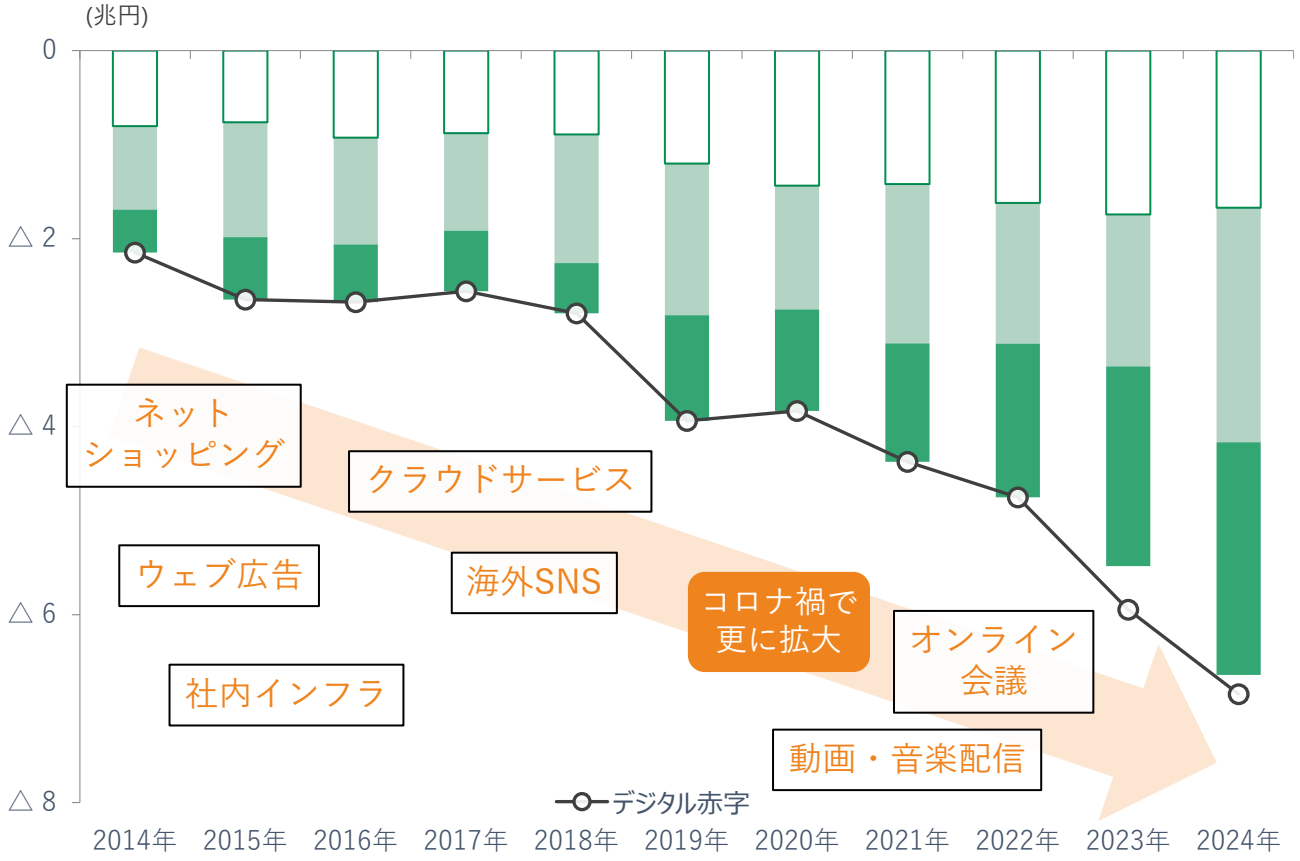
りそなグループ
RESONA

◎注意事項
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致します。
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

- デジタル技術・サービスに関し海外に支払う「デジタル赤字」※が拡大（主要国で日本のデジタル赤字は最大）
- 人口減少・少子高齢化が進む中、生産性の向上にはAIの活用・システム化が必須であり、デジタル赤字は今後も拡大が続く見通し

※日銀レビュー内の分類に基づく

【デジタル赤字の推移】



著作権等使用料

動画・音楽配信の
サブスクリプションやアプリ等

通信・コンピューター・
情報サービス

クラウドサービス、
オンライン会議システム(ZOOM)等

専門職・
経営コンサルティングサービス

ウェブ広告の支払い等

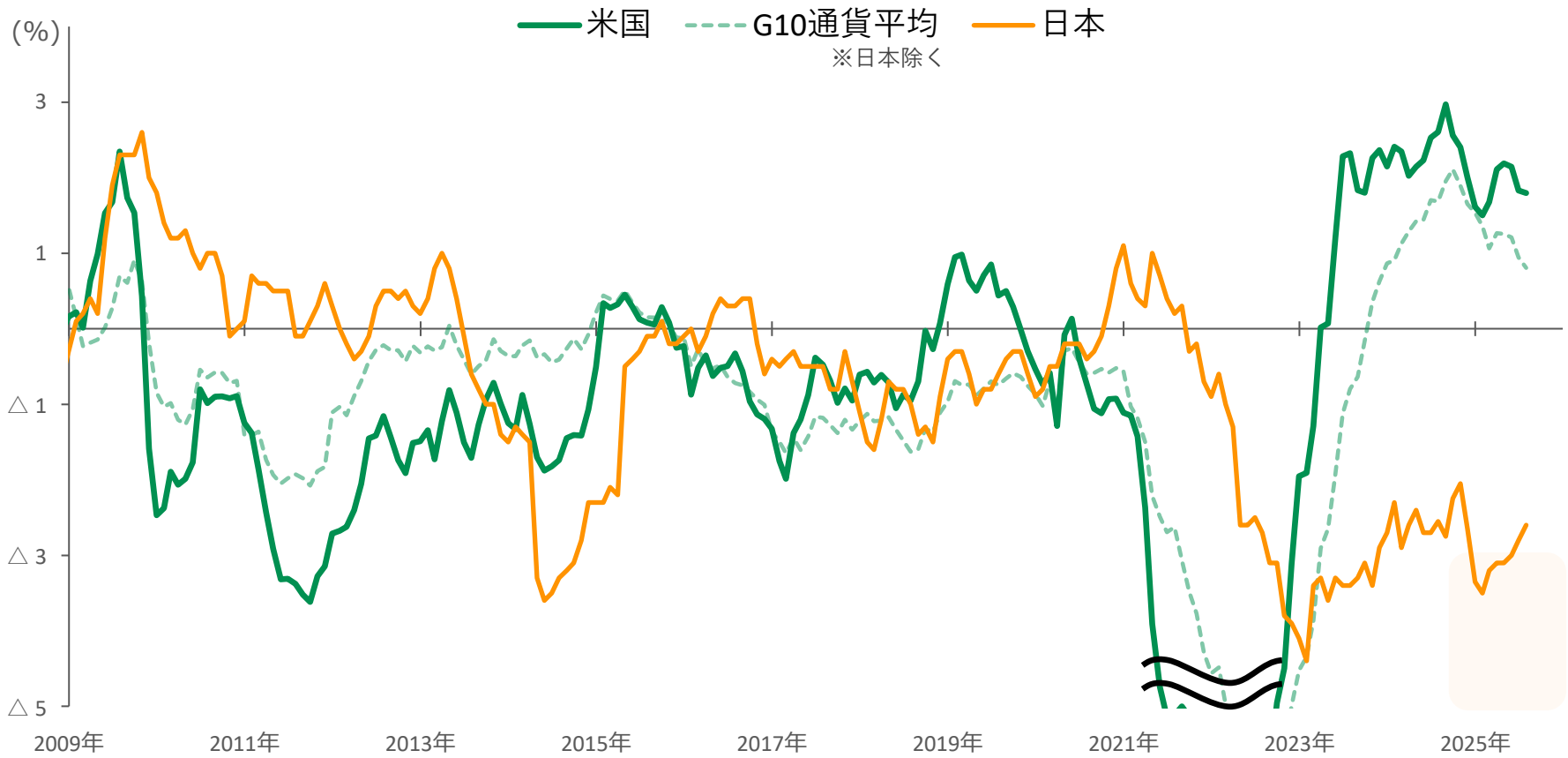
出所：日銀レビュー「国際収支統計からみたサービス取引のグローバル化」より当社作成、Bloomberg

りそなグループ
RESONA

◎注意事項
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致します。
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

- 日銀は金融引締めに転じたものの、物価上昇率を考慮した「実質政策金利」は依然としてマイナス圏であり、主要国の中で最低水準
- この金利差が続く限り、日本円の魅力は相対的に低く、為替市場では円売り圧力が生じやすい状況が続く

【主要国の実質政策金利】



出所：Bloomberg

りそなグループ RESONA

◎注意事項
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致します。
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

- 日本は世界でも人口減少のスピードが速く、潜在成長率も主要国の中で最低水準にある
- こうした構造的な弱さが、円の投資魅力を低下させる一因となっている

【2020年を1とした人口の相対推移】

日本の人口減少率は92か国中84位に位置。
世界的に見ても人口減少の進行ペースが速い。

Ranking	LocationName	2020年人口(千人)	2020=1とした場合の人口比	
			2070年	2100年
1	Democratic Republic of the Congo	94413	**3.31**	4.55
2	Angola	32921	**3.23**	4.54
3	Somalia	16332	**3.16**	4.12
4	Chad	16936	**3.16**	4.10
5	Niger	23328	**3.07**	3.89
6	United Republic of Tanzania	60051	**3.06**	4.36
7	Mali	21380	**2.92**	3.70
8	Mozambique	30324	**2.77**	3.43
9	Afghanistan	38430	**2.67**	3.38
10	Zambia	18787	**2.67**	3.42
83	Italy	60041	**0.73**	0.59
84	Japan	126575	**0.72**	0.61
85	Poland	38219	**0.71**	0.51
86	Greece	10715	**0.71**	0.59
87	China	1425436	**0.71**	0.45
88	Romania	19453	**0.70**	0.56
89	Cuba	11189	**0.69**	0.50
90	Republic of Korea	51826	**0.67**	0.42
91	China, Taiwan Province of China	23680	**0.64**	0.43
92	Ukraine	44836	**0.55**	0.34

2020年1月1日時点で総人口1千万以上の国・地域について。

【日本の潜在成長率は最低水準】

人口減少ペースの速さもあり、
潜在成長率は世界的に見て最低水準に位置する。

	潜在成長率
中国	3.87%
G20	2.93%
世界	2.82%
オーストラリア	2.44%
ニュージーランド	2.12%
米国	1.98%
英国	1.60%
カナダ	1.39%
スイス	1.18%
ユーロ圏	1.14%
日本	0.84%

出所：United Nations, World Population Prospects 2024, OECD

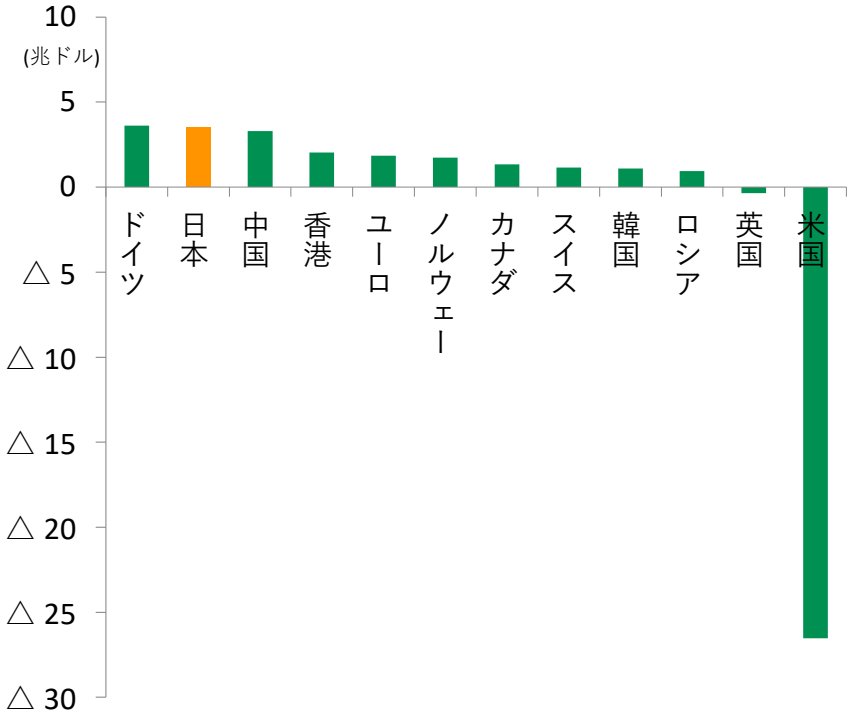
りそなグループ RESONA

◎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致します。

- 日本は世界最大の対外純資産国で、「有事には海外資産を円に戻せる」との見方から、有事には円が買い戻される傾向が強かった
- 近年では、対外純資産に占める直接投資の比率が高まり、即時の還流が難しくなったことから「有事の円買い」は弱まりつつある

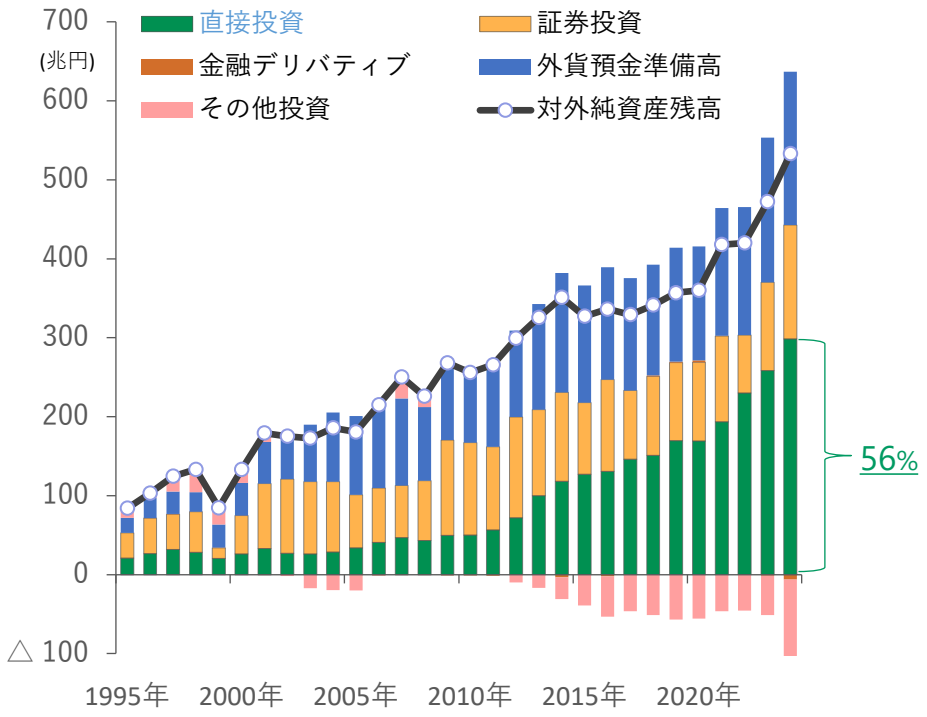
【主要国の対外純資産】

日本は世界有数の「対外純資産国」であり、有事には海外資産を円に戻すことができるとされていることが“有事の円買い”と言われてきた理由



【直接投資が証券投資を上回る】

近年の対外純資産の内訳は、円に戻りにくい「直接投資」が大半であり、「有事の円買い」がみられる場面は減少傾向



出所：財務省HP、Bloomberg

りそなグループ RESONA

◎注意事項
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致します。
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

【ドル/円の「新常態」は130～150円台へ】



りそなグループ
RESONA

◎注意事項
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致します。
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。