

第84回 機関投資家セミナー資料

PASSION
FOR THE
BEST

ドル円は「ファンダメンタルズ」より「需給」

2020年はM.SONSANにしてやられたドル円 だが

2021年は「105円-110円 上下ヒゲ有り」予想」

2021年2月25日（木）

2021年の予想水準

ドル円 ↓ ↑ 103円～112円（2020年 101.19～112.23 ↓ ↑ ↓）
（コア105円～110円 上下ヒゲ有り）

ユーロ円 ↑ 120円～128円（2020年 114.43～127.23 ↓ ↑ ↑）

米10年債利回り ↑ 0.7%～1.5%（2020年 0.3137%～1.9440% ↓ →）



大和証券株式会社
金融市場調査部

チーフ為替ストラテジスト

今泉 光雄

(Mitsuo "Dave" Imaizumi)

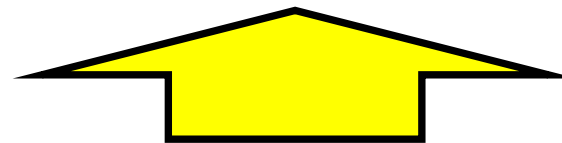
Daiwa
Securities

注：本資料は、2021年2月18日までのデータで作成されています。

2020年ドル円予想は大ハズシ（筆者は110-115方向と予想していました）

はずれた理由ははっきりしています。

- ①原油先物価格の大幅下落（日本の輸入金額の大幅減少）
- ②日本の輸出企業の工場稼働停止（過去の輸出で稼いだ外貨を外貨のまま保有していた分の取り崩し）
- ③ソフトバンクの資産売却プログラム（外貨建て資産の売却⇒円買い）



2021年は上記要因が無くなると予想

それだけでも円安要因

2021年のシナリオ (2020/12/25作成)

(12/15作成)	ドル円の予想	予想材料
2021年 1月～3月	104.00～109.00↓↑ (1/8修正) 103.00～109.00 ↑	・日本勢の益出し・損切り・合わせ切り（リパトリ） ・ワクチン普及⇒著名人の経済・金利見通し上昇修正 ・米企業景況感改善 ・日本からのM&Aフロー ・WTI原油先物価格50dpb回復⇒日本の貿易収支が赤字に転落（2月追加） ・著名人の米テーパリング観測⇒パウエル議長が否定
2021年 4月～6月	106.00～110.00↑ ユーロドルは 1.1500-1.1600へ下落	・ワクチンの普及 vs. 変異種の台頭 ・米テーパリング見通しがちらほら出て来る（実際は現状維持） ・米消費者信頼感改善 ・トランプ関税撤廃（2月追加） ・日本の貿易赤字が鮮明に（2月追加） ・日本からのM&Aフロー（2月追加） ・米非製造業景況感の改善（2月追加）
2021年 7～9月期	106.00～110.00↓	・米増税議論（観測のみ）⇒富裕層のキャピタルゲイン税増税 法人増税議論 ・低所得者の学資ローン免除問題 ・高齢者・低所得者のオバマケア拡充議論
2021年 10月～12月	107.00～112.00↑	・海外勢の益出し・損切り・合わせ切り（リパトリ） ・中銀の外準調整
2022年 1月～3月	107.00～112.00↓	・米増税議論（現実味）⇒富裕層のキャピタルゲイン税増税 法人増税議論 ・米テーパリング見通しがちらほら出て来る（現実味） ・日本勢の益出し・損切り・合わせ切り（リパトリ）

月足ドル円一目均衡表（予想105-110上下ヒゲあり）

2020年は過去のM&A撤退玉と過去の輸出代金で外貨のま
まにしていた分の取り崩しに頭を押さえられた



月足ユーロ円一目均衡表（予想123-128上下ヒゲあり）

テーパリング議論は米国が早くに出て来る⇒ドル買い
ドル円上昇とユーロドル下落で、ユーロ円は安定推移と予想



2021年のシナリオ（他通貨編…事業法人様向けに作成したもの）

2021年1月29日

	USD/円	EUR/\$	EUR/円	\$/CNY	CNY/円	\$/THB	THB/円	\$/TRY	TRY/円	BRL/\$	BRL/円	\$/VND	VND/円
2020 Dec.確定	103.25	1.22	126.13	6.50	15.88	29.959	3.4464	7.4404	13.88	5.2166	19.79	23131.00	0.446
2021 Mar.	108.00	1.18	127.44	6.60	16.36	29.500	3.6610	7.3000	14.79	5.5000	19.64	23000.00	0.470
2021 Jun.	110.00	1.16	127.60	6.70	16.42	29.500	3.7288	7.0000	15.71	5.4000	20.37	23000.00	0.478
2021 Sep.	108.00	1.18	127.44	6.70	16.12	30.000	3.6000	7.0000	15.43	5.3000	20.38	23100.00	0.468
2021 Dec.	110.00	1.15	126.50	6.80	16.18	31.000	3.5484	7.6000	14.47	5.5000	20.00	23200.00	0.474
2022 Mar.	112.00	1.14	127.68	6.90	16.23	31.500	3.5556	7.6000	14.74	5.6000	20.00	23000.00	0.487

前回10月の前提：11/3（火）米大統領選において、~~バイデン候補が勝利すると予想。COVID-19感染拡大に歯止めがかかると予想。~~

~~米下院は民主党勝利。米上院は民主50vs共和50を予想している。~~

（反省）

COVID-19感染拡大に歯止めはかかっていない。下々の者にまでワクチンが普及するのは春以降になるだろう。

今回の前提：

投資家の目は、悪い現況ではなく、先行き楽観へ。米金融政策は変更ないと思うが、ネガティブ論者の上方修正、米テーパリング議論が始まるとの観測が議論を生んで、市場が勝手にテーパリングと決めつける（米マイナス金利と言っていたTVコメンテーターの今の変容と同じです）

米ドル

2020年 米景気指標の回復。低金利維持（マイナス金利は予想せず）。過剰流動性相場を背景とした株高。日本は恒常的な貿易赤字国。

2021年 法人増税・金持ち増税（年後半）。量的緩和の中止、テーパリング（年後半）。米国債利回りの上昇。株価調整。日本は恒常的な貿易赤字国。

↑ 前回と同じシナリオです

人民元

2020年 景気回復基調。トランプ大統領の大統領選敗北→人民元上昇——居心地のいい人民元レベルは6.7000-6.8000と今泉は思っている。

2021年 トランプ関税廃止。景気回復基調。米中関係の改善（但し、ハイテク覇権争いは継続）。

↑ 前回と同じシナリオです。ただ、想定以上に人民元上昇が続いています。そろそろ中国外管局が人民元高に歯止めをかけると予想

途上国

2021年 過剰流動性による株式バブルが続いているが、ワクチン普及の遅延で、実体経済の回復に遅れが出る。株式バブルとファンダメンタルズの拮抗が続き鉄鉱石価格の回復はブラジルリアルにはポジティブ。

トルコは引き続きエルドアン大統領の独裁が、米欧との緊張をもたらし、突発的な暴落の可能性は残る。

ソフトバンクGが3月に発表した4.5兆円の資産売却プログラム

11月9日：ソフトバンク決算短信によると、今年3月に発表した最大4兆5000億円の**資産売却計画は目標額を超過し、5兆6000億円に達した**。超過分の資金使途は財務バランスを勘案した上で今後決定。負債については、アリババ株を活用した借り入れで94億4000万ドル全額を返済し、シニアローン3000億円も期限前に返済。

9月18日：ソフトバンクGは、米ブライトスター・グローバル・グループの全株式をブライトスター・キャピタル・パートナーズ（BCP）に売却。売却対価は現金と、BCPが株取得のために設立する新会社の25%の持ち分。**金額非開示**。取引のクロージングは2021年3月中。

9月14日：ソフトバンクGは、ビジョン・ファンドとともに保有する英アームの全株式について、米エヌビディアに**最大400億ドル（約4兆2000億円）**で売却する。

9月10日：ソフトバンクG、中国の衆安保険181万株を売却－**平均54.3951香港ドル**。衆安保険株**181万株**売却は9月4日。

8月26日：英アヴィバ・グループはソフトバンクGが出資している米OSIソフトを買収することで合意した。同社の企業価値を50億ドル（約5300億円）と評価する取引となる。アヴィバは約44億ドルを現金で支払い、一部資金を賄うため株主割当増資の一種である35億ドル規模のライツイシューを実施。残りは債務で賄う

7月21日：ソフトバンクグループはデータ管理子会社トレジャーデータの売却に向け仲介役にゴールドマン・サックスを選定した。**約10億ドル（約1070億円）**での売却を希望しているという。

6月24日：ソフトバンクグループは24日、TモバイルUS株の売却額が最大で201億ドル（約2兆1400億円）になると発表した。調達資金は自社株買いや負債の償還に充てる。発表資料によれば、1株当たりの売却価格は103ドル。

5月27日：ソフトバンクグループは「ビジョン・ファンド」が保有する米OSIソフトの少数株式の売却を検討している。事情に詳しい複数の関係者が明らかにしたもので、その価値は**15億ドル（約1600億円）**を超える可能性がある。

他にも過去のM&A・出資の撤退玉はいっぱい

・12月5日：ブリヂストン米建材部門の売却先、キングスパンなど最終候補－関係者

カーライルもファイアストン・ビルディング・プロダクツ買収を検討。譲渡先は数週間以内に決定も－売却額は約25億ドル以上の見込み

・12月1日：武田薬品工業は1日、一部製品ポートフォリオの韓国セルトリオンへの売却が完了したと発表。対価はマイルストーンを含めて最大2億7800万ドル（約290億円）

・11月26日：キリンホールディングスが、豪州子会社のライオン飲料事業部門について、全株式譲渡で現地乳製品大手のベガ・チーズと契約を締結したと発表。譲渡価額は約409億円（約5億6000万豪ドル）。

・10月22日日：日本郵政、豪物流子会社トールの分割と売却を計画－英紙FT（売却価格は未定で、11月に正式な手続きを開始）

・9月16日：武田薬品工業は16日、止血などに使われる手術用パッチ剤の事業を米医療関連企業コーザヘルスに売却すると発表した。売却額は3億5千万ユーロ（約437億円）で、独占禁止法上の審査などを経て2021年3月末までに完了する予定。

・9月8日：武田薬品は、欧州とカナダを中心に販売する一部の医療用医薬品について、ドイツのチェプラファーマに約5億6200万ドル（約600億円）で譲渡する。2021年3月末までに譲渡完了予定。

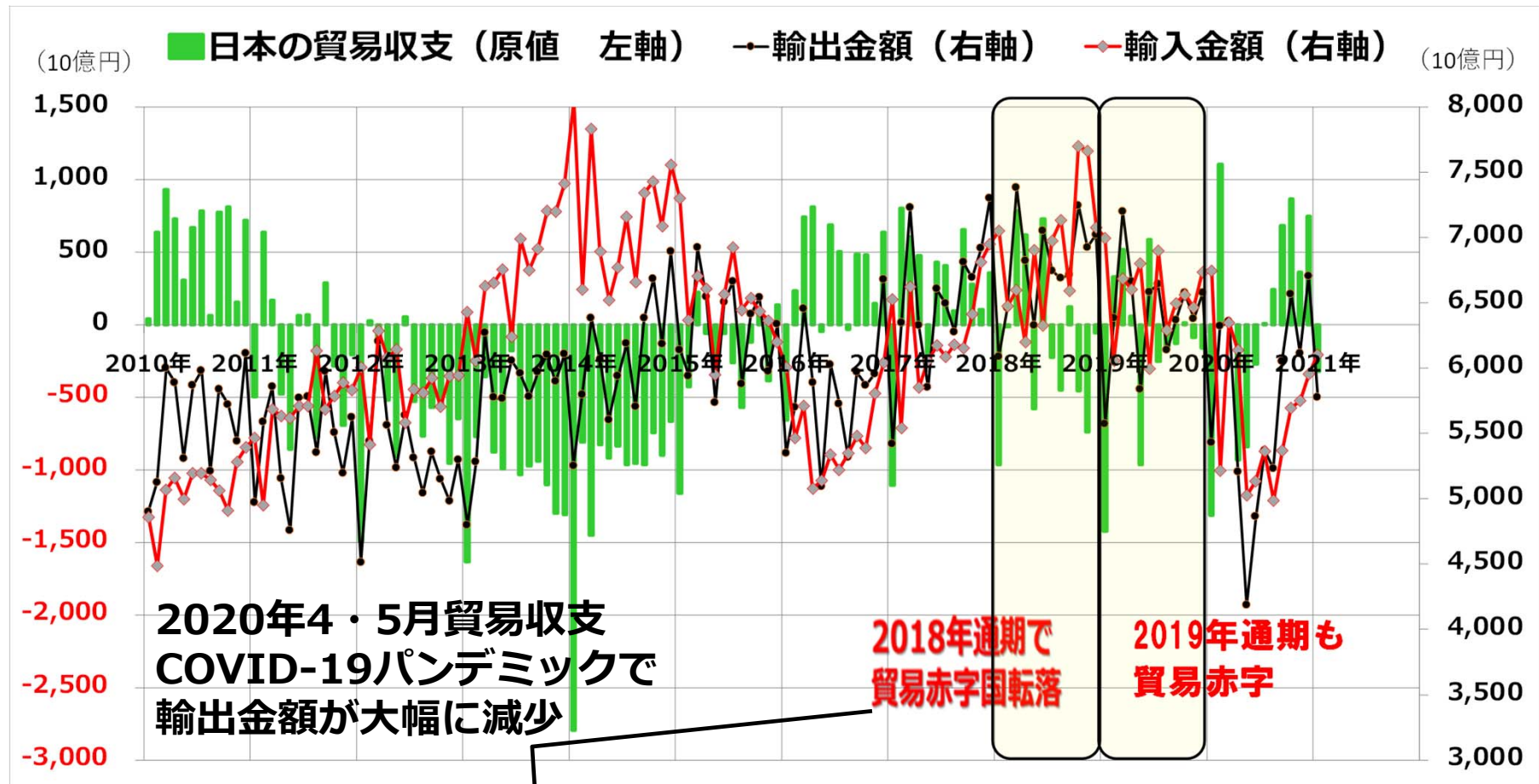
・7月11日：武田薬品工業は、アジアやオーストラリアなどで展開する一部の医薬品事業を韓国の製薬大手セルトリオンに最大2億7800万ドル（約297億円）で売却すると発表。年内に手続きを完了見込み。

撤退玉ではないが…

・8月21日：シンガポール塗料大手ウットラムグループウットラム、日本ペイントを買収へ、取得総額1.3兆円程度－報道
21年1月の買収完了を目指す。

・8月19日：武田薬：大衆薬子会社をブラックストーンに売却で最終調整－報道
売却額は30億ドル（約3200億円）以上が見込まれている。

(需給の円安)日本の貿易収支（原値）の推移

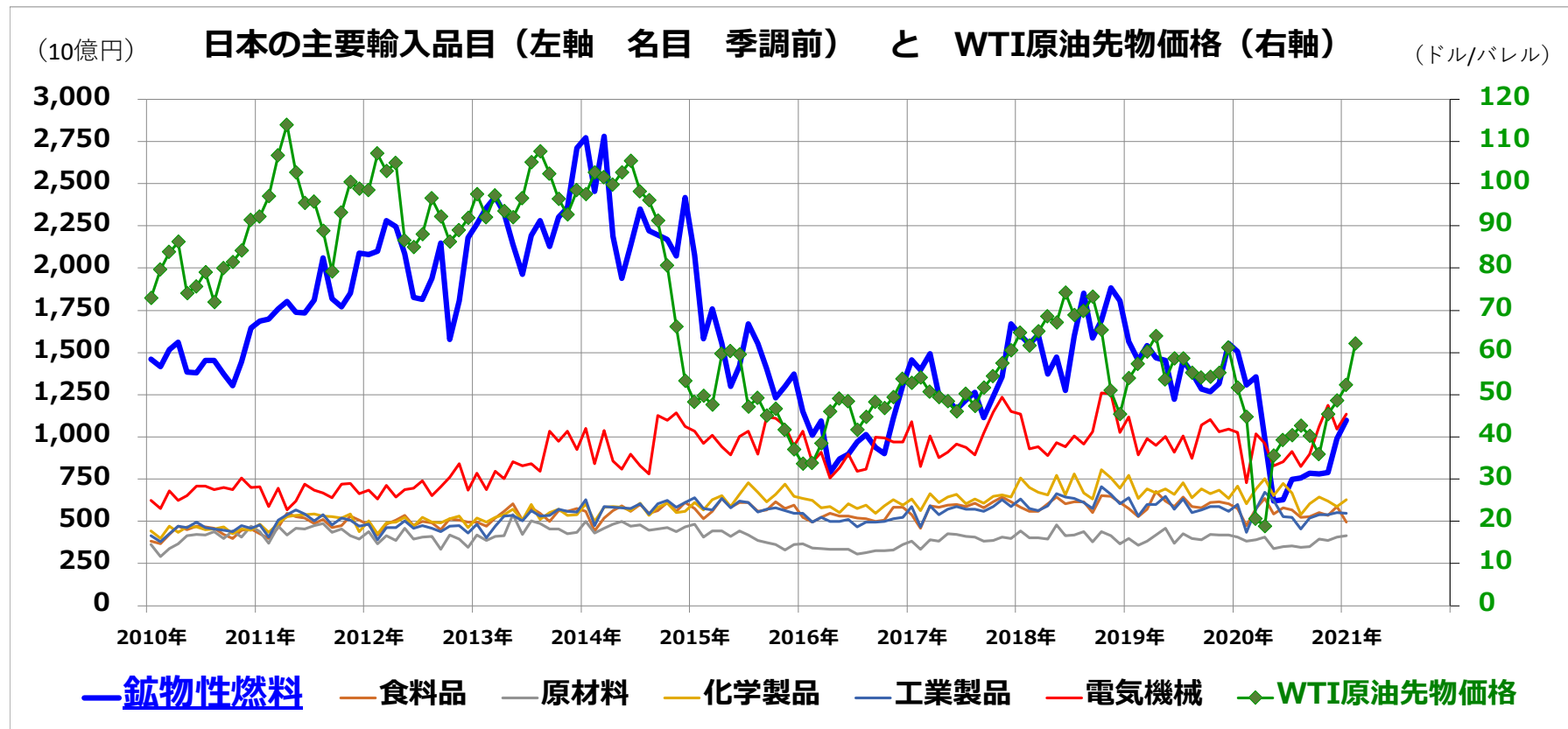


2018年通期	1兆2246億円の赤字
2019年通期	1兆6678億円の赤字
2020年1-12月期	6697億円の黒字

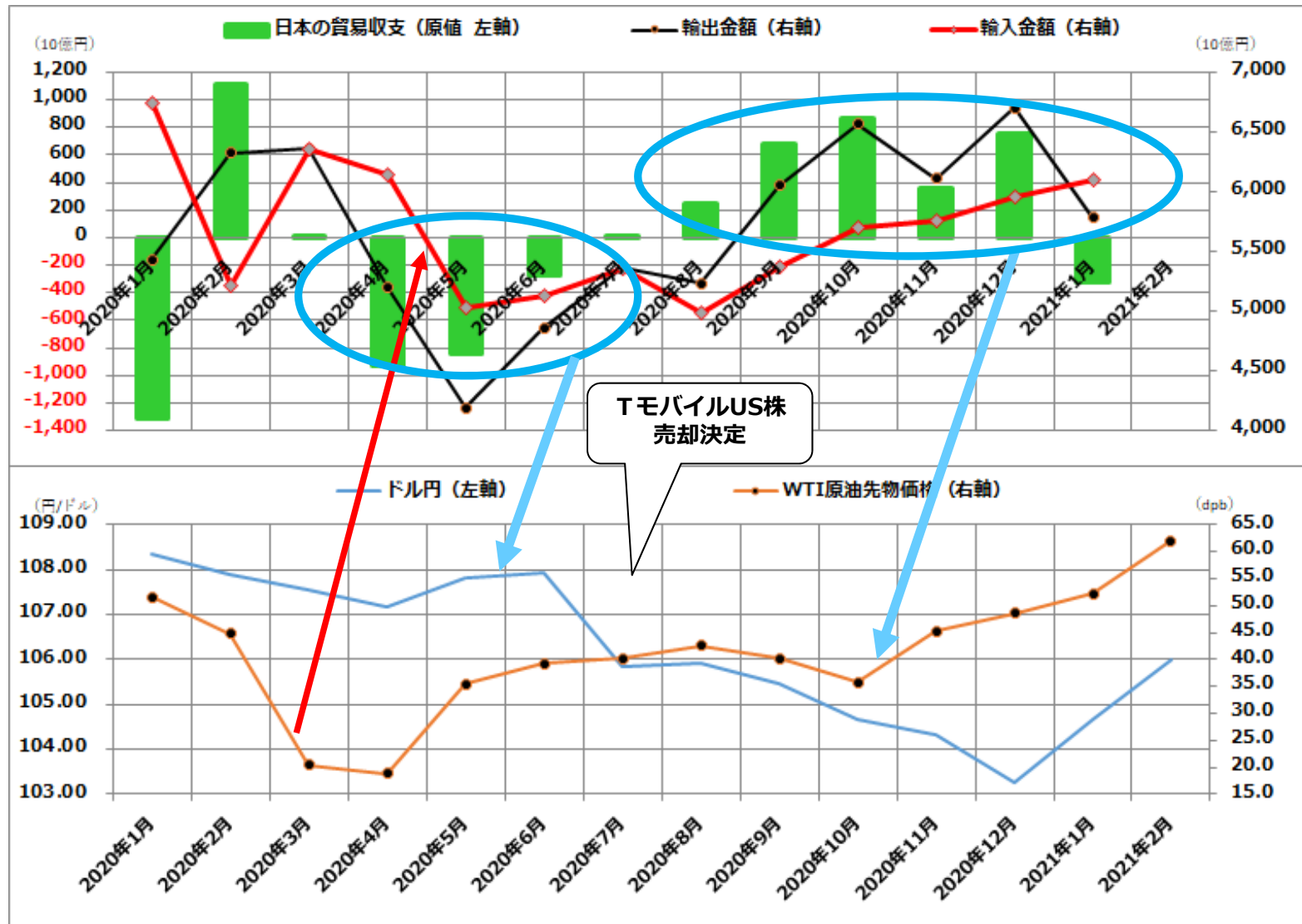
(当初は需給の円安予想)日本の輸入総金額は原油価格次第

WTI月末平均価格 2013年97.6 2014年91.2 2018年64.5 2019年57.1 2020年38.6

2020年前半平均値 35.1dpb
2021年後半平均値 42.1dpb

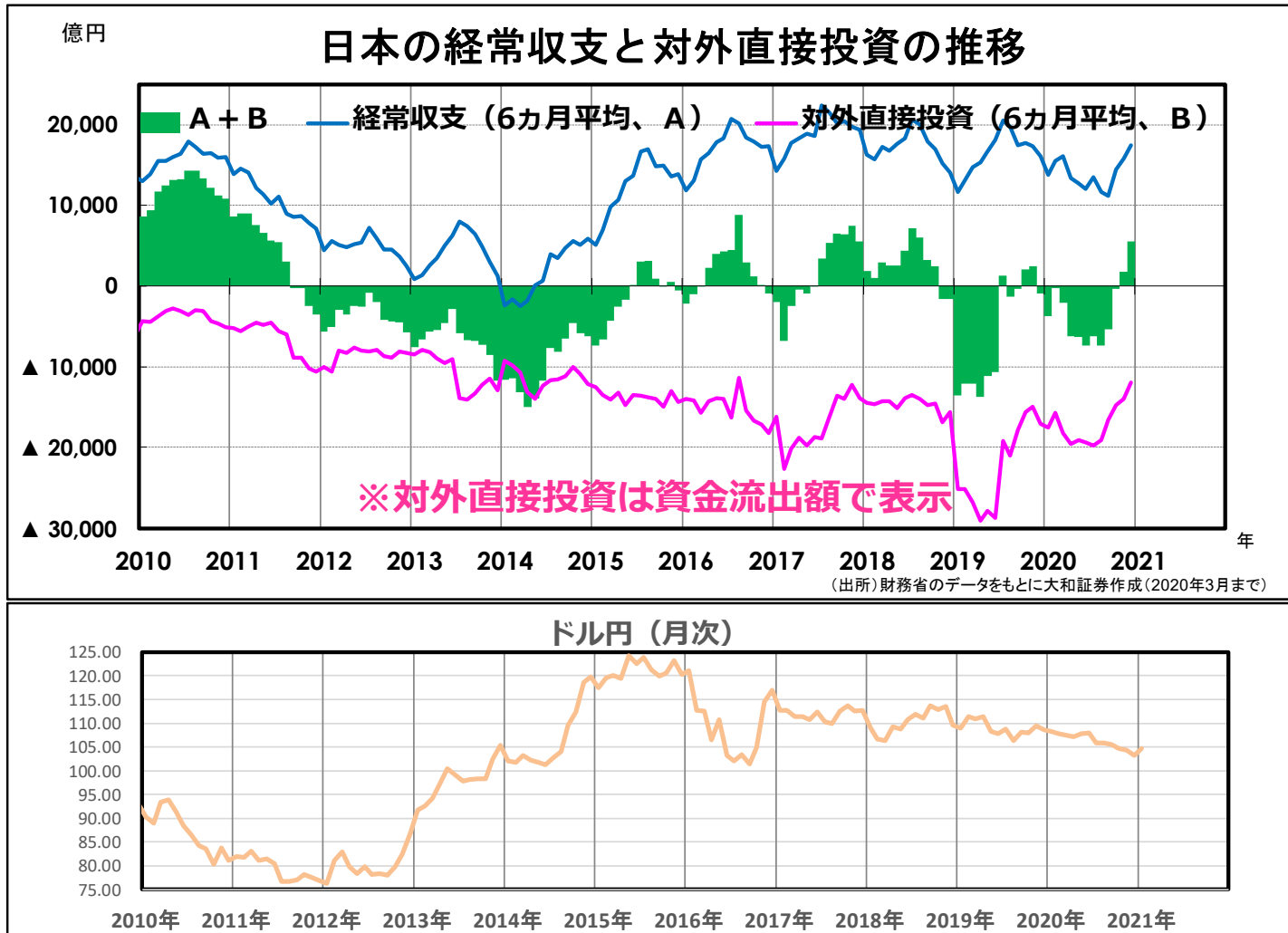


2020年通年の貿易収支とドル円・WTIの関係



「経常黒字（所得黒字）＝円高」？ 利金・配当はすべて円買いですか？

入って来るお金（利金・配当等）だけに触れて、出ていくお金に触れていない



対外直接投資案件①（当然、為替が発生しないものもあります）

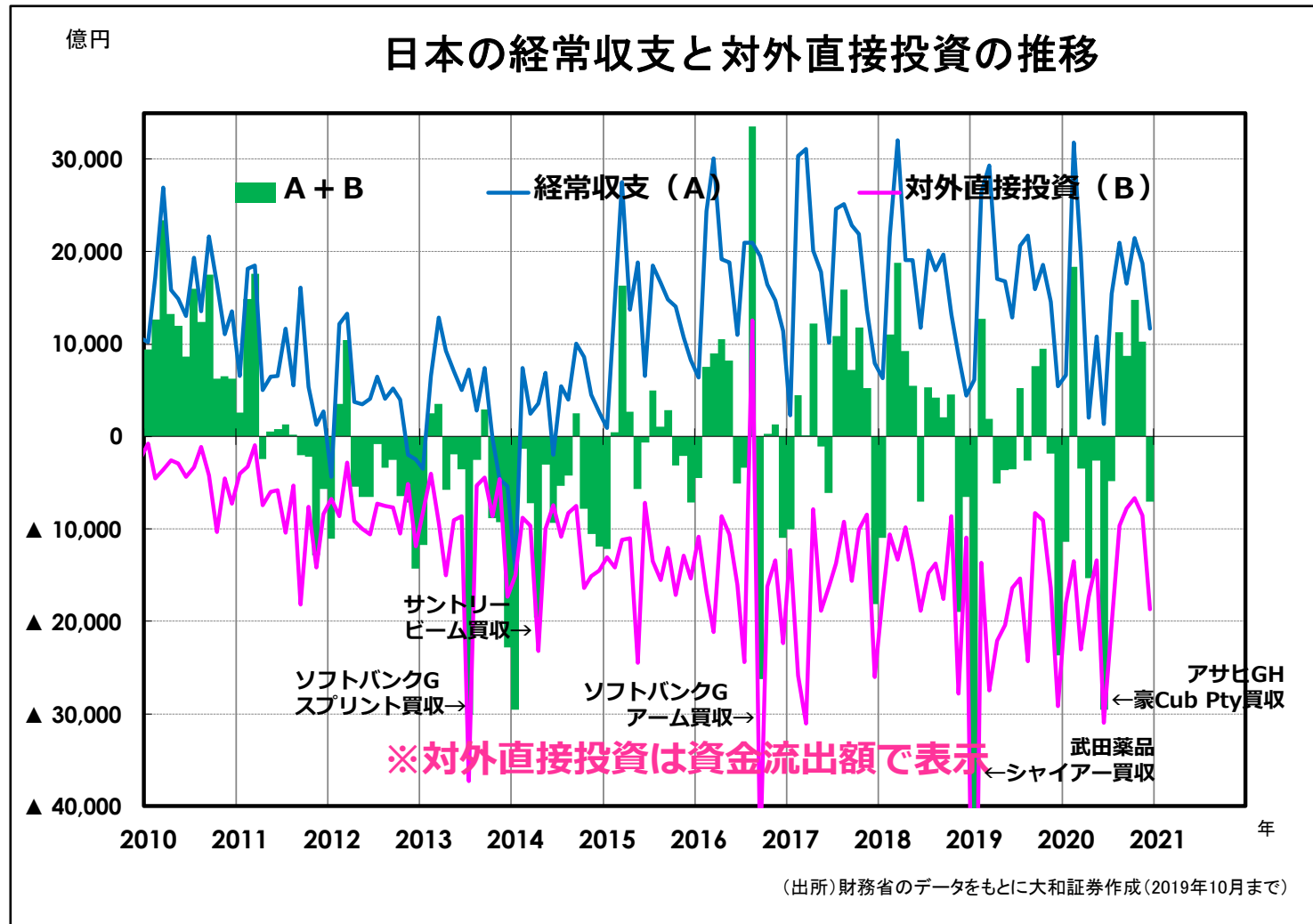
発表日	買収側企業名	ターゲット会社名	売却側企業名	発表金額	支払タイプ	完了予定日
2021/2/7	ルネサスエレクトロニクス	英ダイアログ・セミコンダクター		約49億ユーロ	キャッシュ	2021/12/31
2021/2/1	ソニー・ミュージック	アーティスト向けの音楽配信支援事業	オンライン音楽配信大手 コバルト・ミュージック・グループ	4億3000万ドル	N/A	N/A
2021/1/28	オリンパス	オランダ医療機器メーカーQuest		約3600万ユーロ	借入金を充当	2/9完了
2021/1/22	日立製作所	北米IT分野		3500億円	N/A	日経報道
2020/12/10	ソニー	Ellation Holdings Inc (アニメ配信事業「クランチロール」の運営会社)	米AT&T	1,175百万ドル	キャッシュ	N/A
2020/12/10	日本精工	コンディション・モニタリング ・システム事業（BKV事業）	英スペクトリス	169百万ユーロ	キャッシュ	2021/3/31
2020/12/4	オリンパス	米Veran Medical Technologies Inc	イデティバジーダ中心の コンソーシアム	340百万ドル	キャッシュ	12/29完了
2020/11/17	オリックス・ヨーロッパ	風力エネルギー事業エラワン	スペインの自動車部品メーカー、 ゲスタンプの支配株主	1000億円	キャッシュ	2021/6/30
2020/11/12	京セラ	Soraa Laser Diode Inc		約477億円	未発表	日経報道
2020/11/4	アウトソーシング	GPLサービス		249.73百万ユーロ	キャッシュ	2021/1/21
2020/10/30	いすゞ自動車	UDトラックス	スウェーデン・ボルボG	2820億円	キャッシュ	2021/6/30
2020/10/14	アステラス製薬	Iota Biosciences Inc	Horizons Ventures Ltd 中心のコンソーシアム	127.5百万ドル	キャッシュ	10/30完了

対外直接投資案件②（当然、為替が発生しないものもあります）

発表日	買収側企業名	ターゲット会社名	売却側企業名	発表金額	支払タイプ	完了予定日
2020/10/5	日本電気	WP/AV CH Holdings I BV (スイス金融ソフトウェア会社)	プライベート・インベスター 中心のコンソーシアム	20.5億スイスフラン	キャッシュ	2021/4/30
2020/9/18	伊藤忠商事	Kwik-Fitグループ		630百万ポンド	キャッシュ	9/18入札
2020/9/16	参天製薬	Eyevance Pharmaceuticals Holdings Inc	Eyevance Holdings LLC	225百万ドル	キャッシュ	9/16完了
2020/9/11	オリックス	Greenko Energy Holdings の少 数持分取得		980百万ドル	キャッシュ	2020/12/31 ペンディング
2020/9/4	SOMP Oホールディングス	Diversified Crop Insurance Services	CGB Enterprises Inc	未発表 -(推定) 400億-500億円	未発表	12/28完了
2020/8/21	日本ペイントホールディングス	Nippon Paint Sabah Sdn Bhd	Rainbow Light Ltd/British Virgin Islands	1兆2851.39億円	キャッシュ	1/25完了
2020/8/2	セブン&アイ ホールディングス	Speedway LLC	米マラソン・ハトリリアム	21,000百万ドル	キャッシュ	2021/3/31
2021/11/27		3本立て社債は発行総額3500億円。米スピードウェイ社の買収費用の一部に充てる。				
2021/1/25		ドル建て債の発行を準備。事情に詳しい関係者によると、発行額は109億5000万ドル（約1兆1370億円）。米スピードウェイの買収資金に充当。				
2020/2/25	三菱UFJフィナンシャル・グループ	Grab Holdings Inc の少数持分取得		706百万ドル	キャッシュ	ペンディング
2018/12/17	日立製作所	Power Grids business	ABB	約7,400億円	キャッシュ	7/1完了
2019/8/29	D.I.C.	Pigments business/BASF SE (顔料事業)	独BASF	1,150百万ユーロ	キャッシュ	2021/3/31

経常黒字・対外直接投資を月次グラフにすると・・・訳わかんない

8月3日報道：*セブン&アイ、米コンビニを2兆円を買収。
2021年第1四半期の取得を目指す



COVID-19ワクチン完成で

著名TVコメ
著名エコノミスト
著名アナリスト

米景気見通しを一斉に
ドッテン上方修正

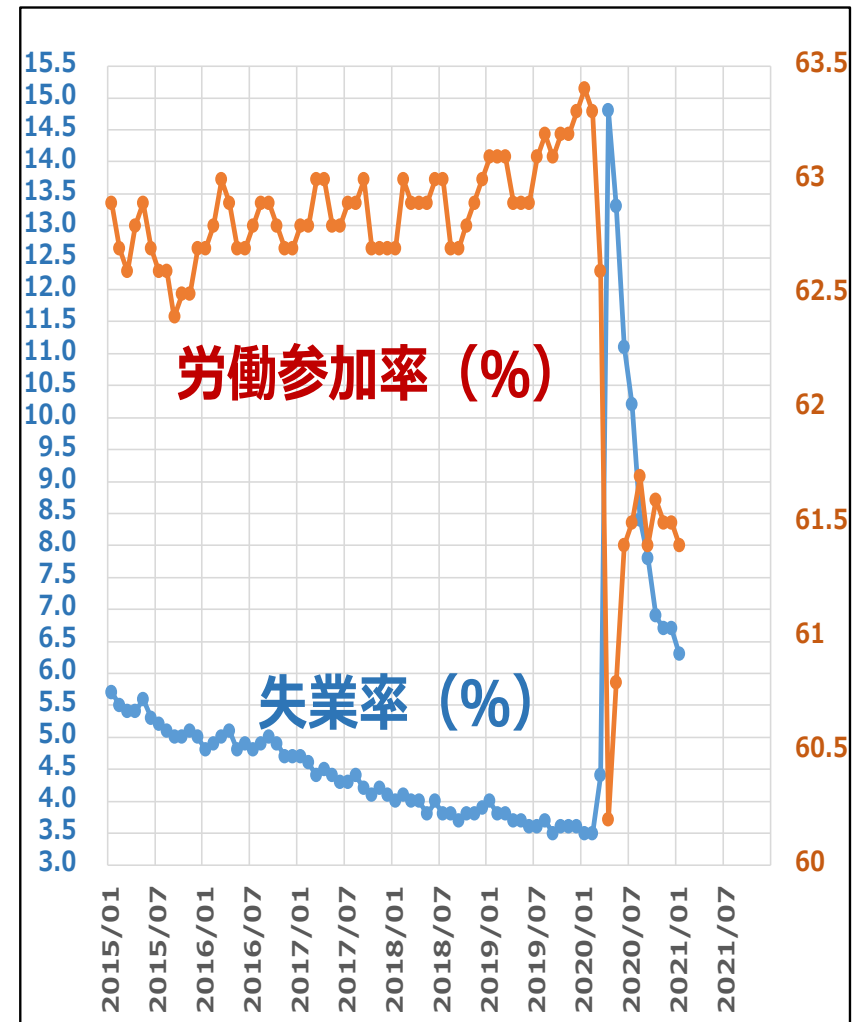
世界が変わる じゃなく
著名人が変わる だから
世界が変わる

米個人関連指標が回復へ
米非製造業関連指標が上昇
米製造業関連指標は横ばい

米雇用指標回復ペースは鈍化しているが、市場はワクチン普及後を視野

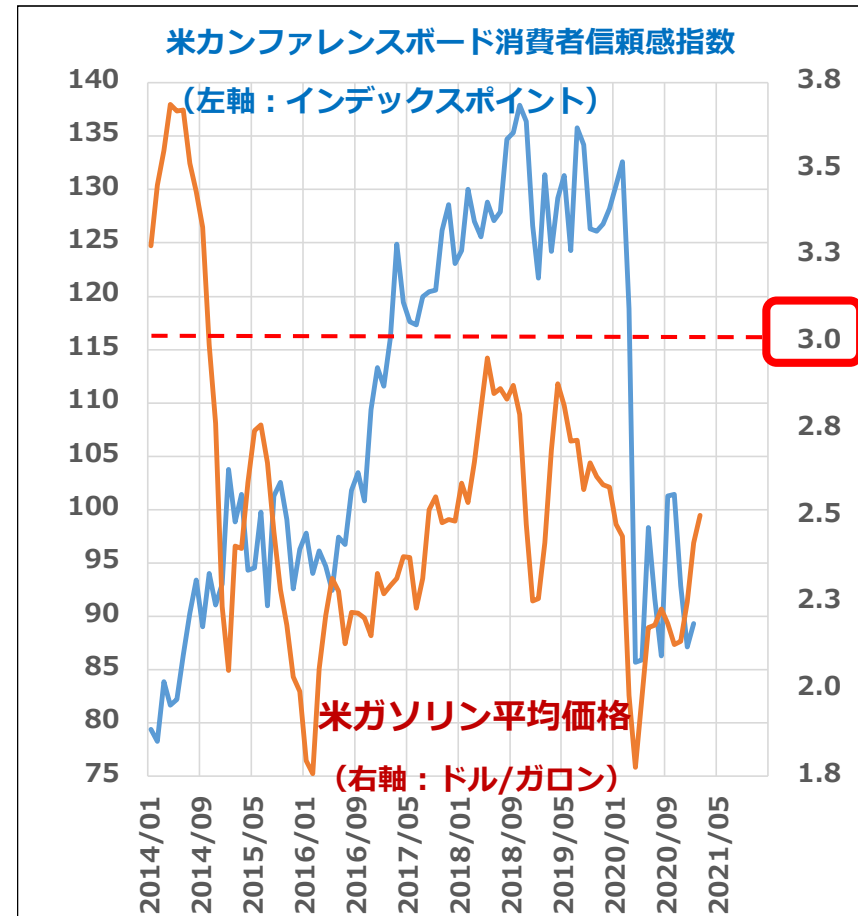
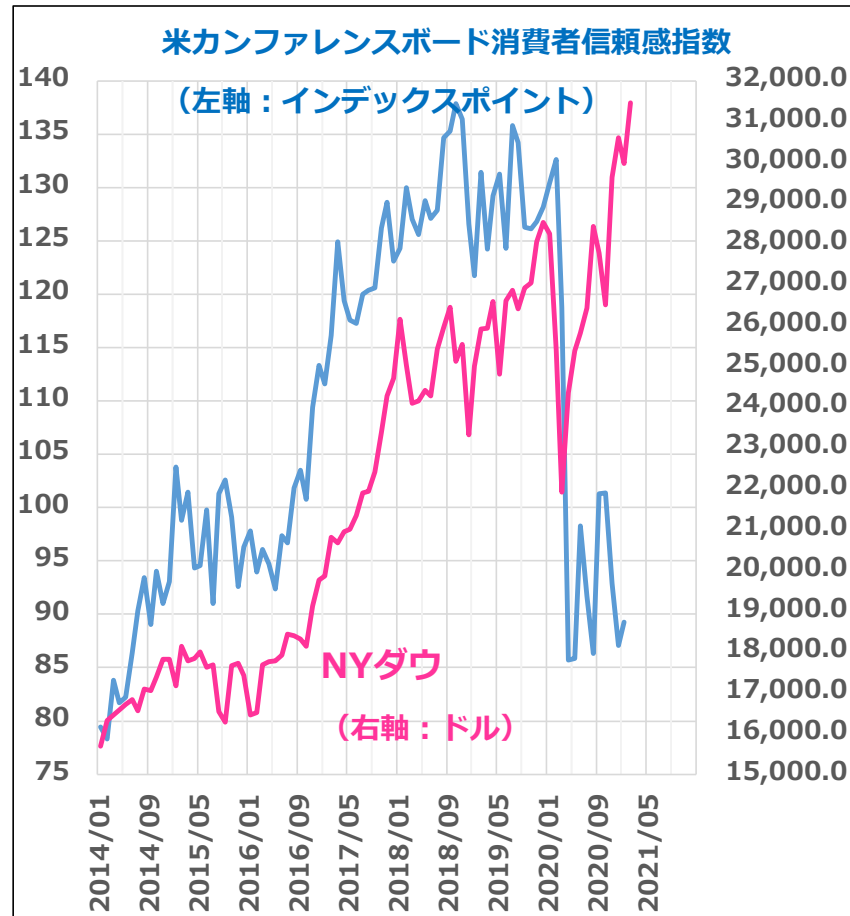
米非農業部門就業者数変化（前月比）				
（単位：+千人）	最終値 もしくは修正値	速報値	事前予想 中心値	速報発表時の 過去3ヶ月平均
2020年1月	（年次改定）315←214←273	225	165	211
2020年2月	（年次改定）289←209←251←275	273	175	243.3
2020年3月	（年次改定）▲1,683←▲1,373←▲881	▲701	▲100	▲70.7
2020年4月	（年次改定）▲20,679←▲20,787←▲20,687	▲20,500	▲22,000	▲7,043.3
2020年5月	（年次改定）2,833←2,725←2,699	2,509	▲7,500	▲6,516
2020年6月	（年次改定）4,846←4,781←4,791	4,800	3,230	▲4,429.3
2020年7月	（年次改定）1,726←1,761←1,734	1,763	1,480	3,093.0
2020年8月	（年次改定）1,583←1,493←1,489	1,371	1,350	2,628.7
2020年9月	（年次改定）716←711←672	661	859	1,303.7
2020年10月	（年次改定）680←654←610	638	580	934.3
2020年11月	（下方修正）264←336	245	460	522.0
2020年12月	（下方修正）▲227	▲140	50	283.3
2021年1月		49	105	53.3

（注）赤字：予想より良い、上方修正　青字：予想より悪い、下方修正



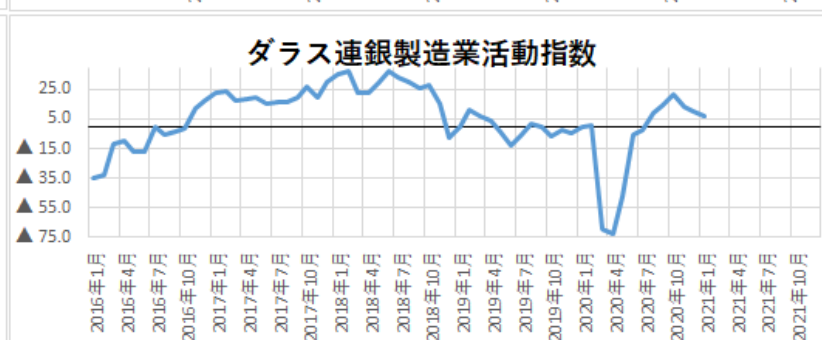
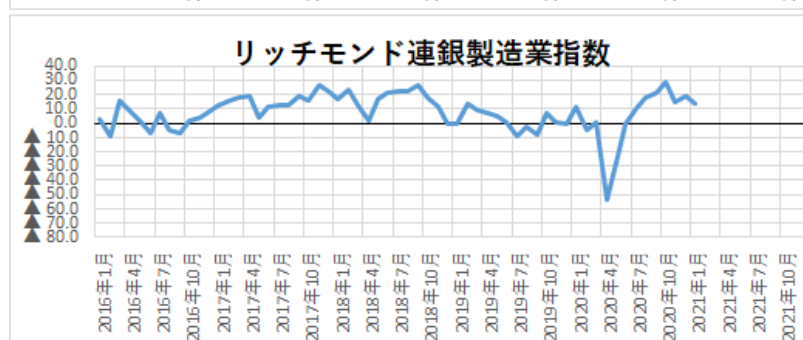
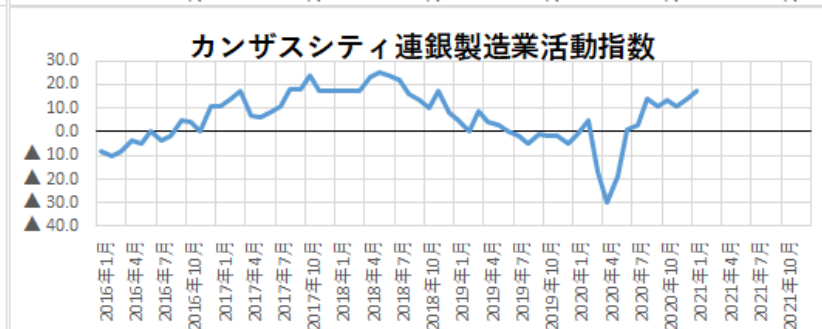
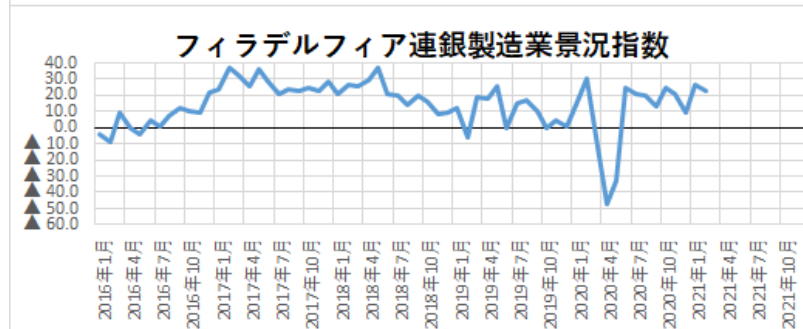
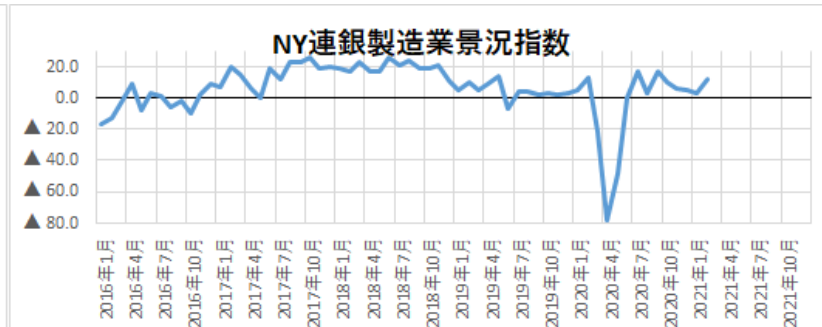
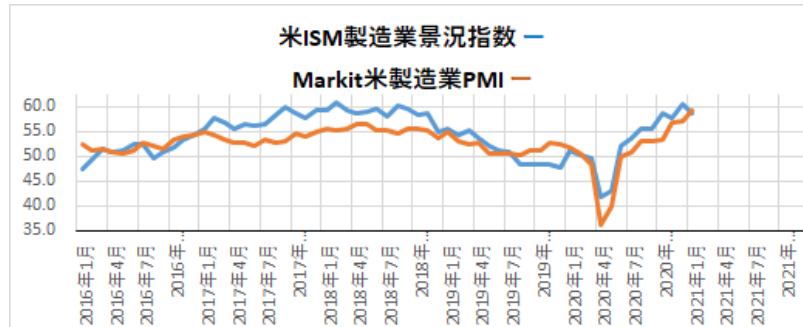
ロックダウン・Stay-at-Homeで米消費が急速悪化。回復も鈍い。

本来、米消費者信頼感は米株価連動、そしてガソリン価格と反比例



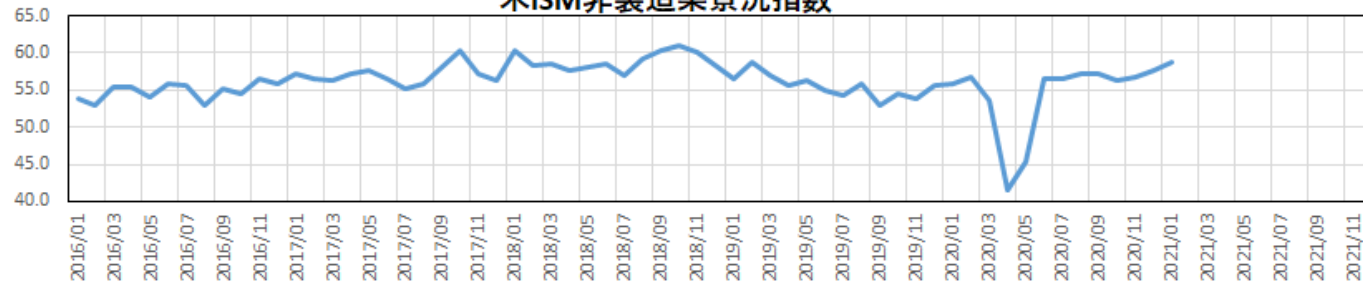
既にV字回復が終わってしまった米製造業景況感は今後横ばいへ

経済が新型コロナ前にの水準まで戻るには時間がかかると言ってるのに
勇み足で戻ってしまった製造業ソフト・データ

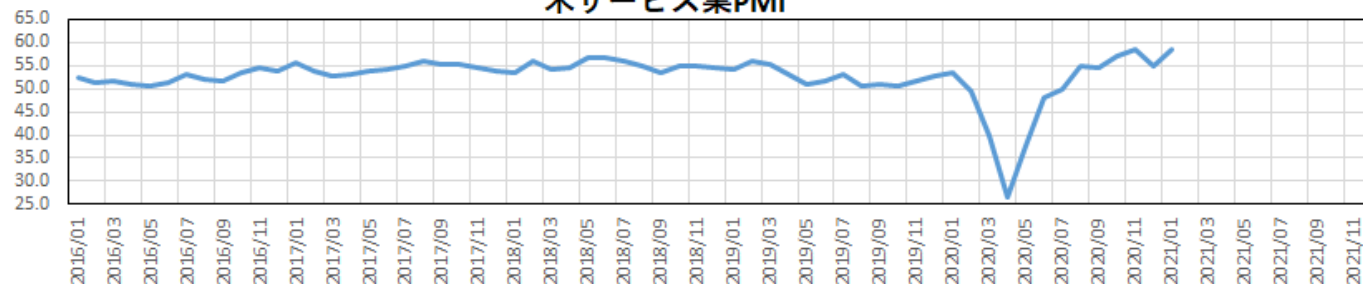


米非製造業（サービス業）はワクチン普及まで頭打ち鮮明か？

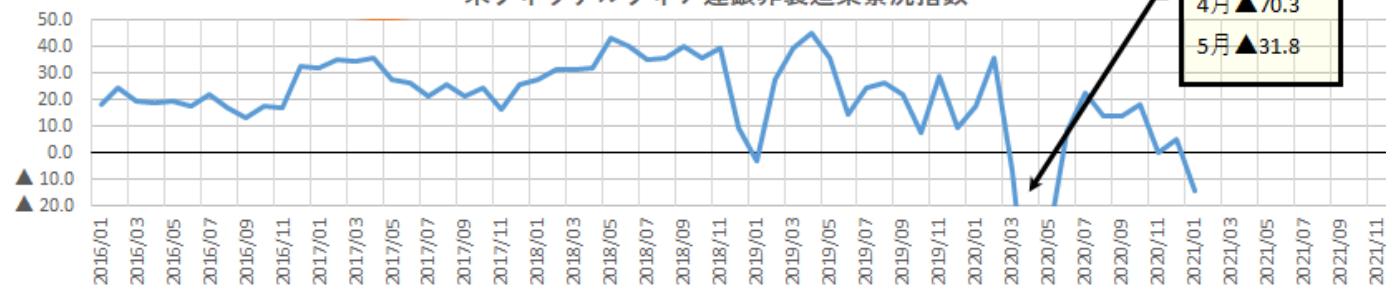
米ISM非製造業景況指数



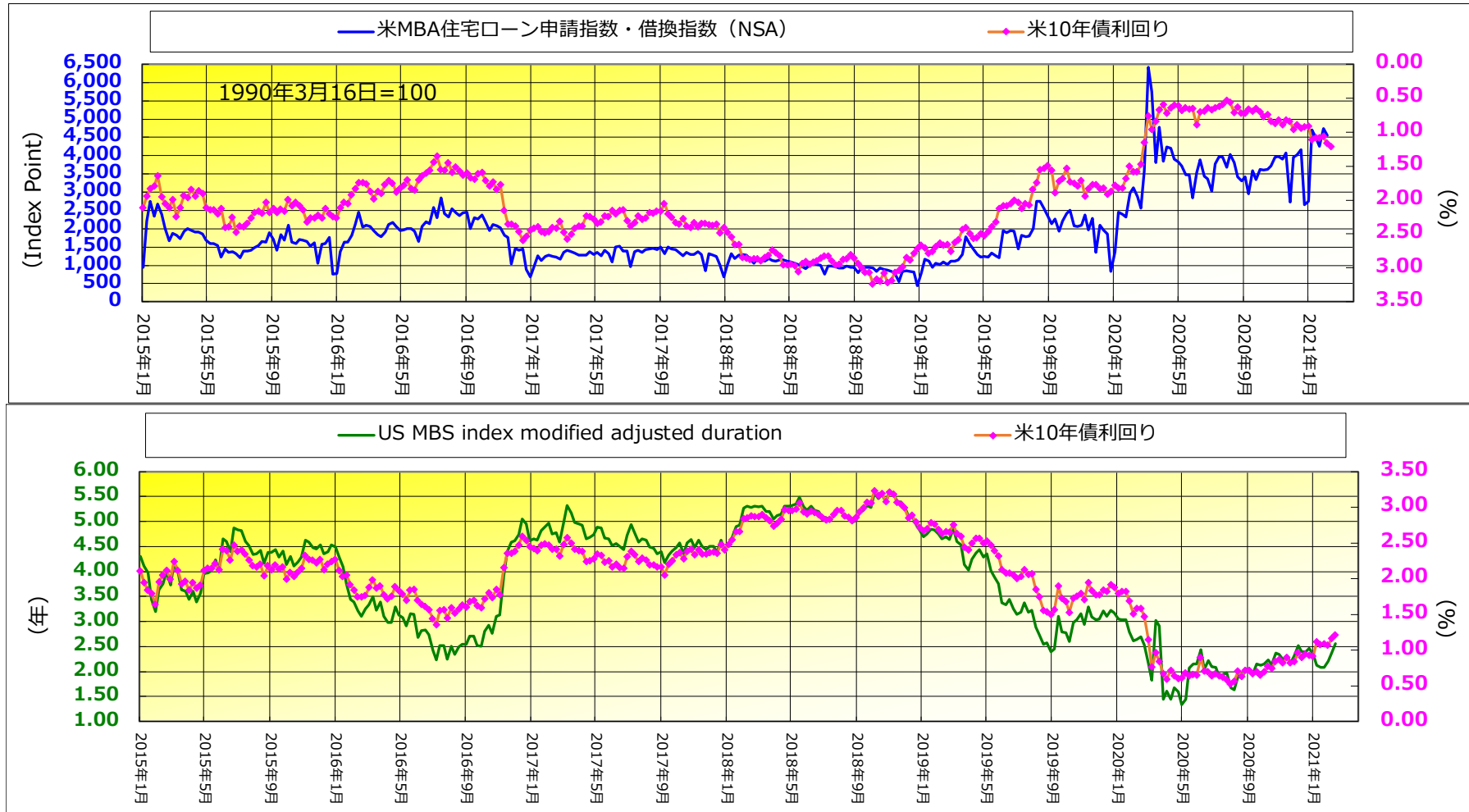
米サービス業PMI



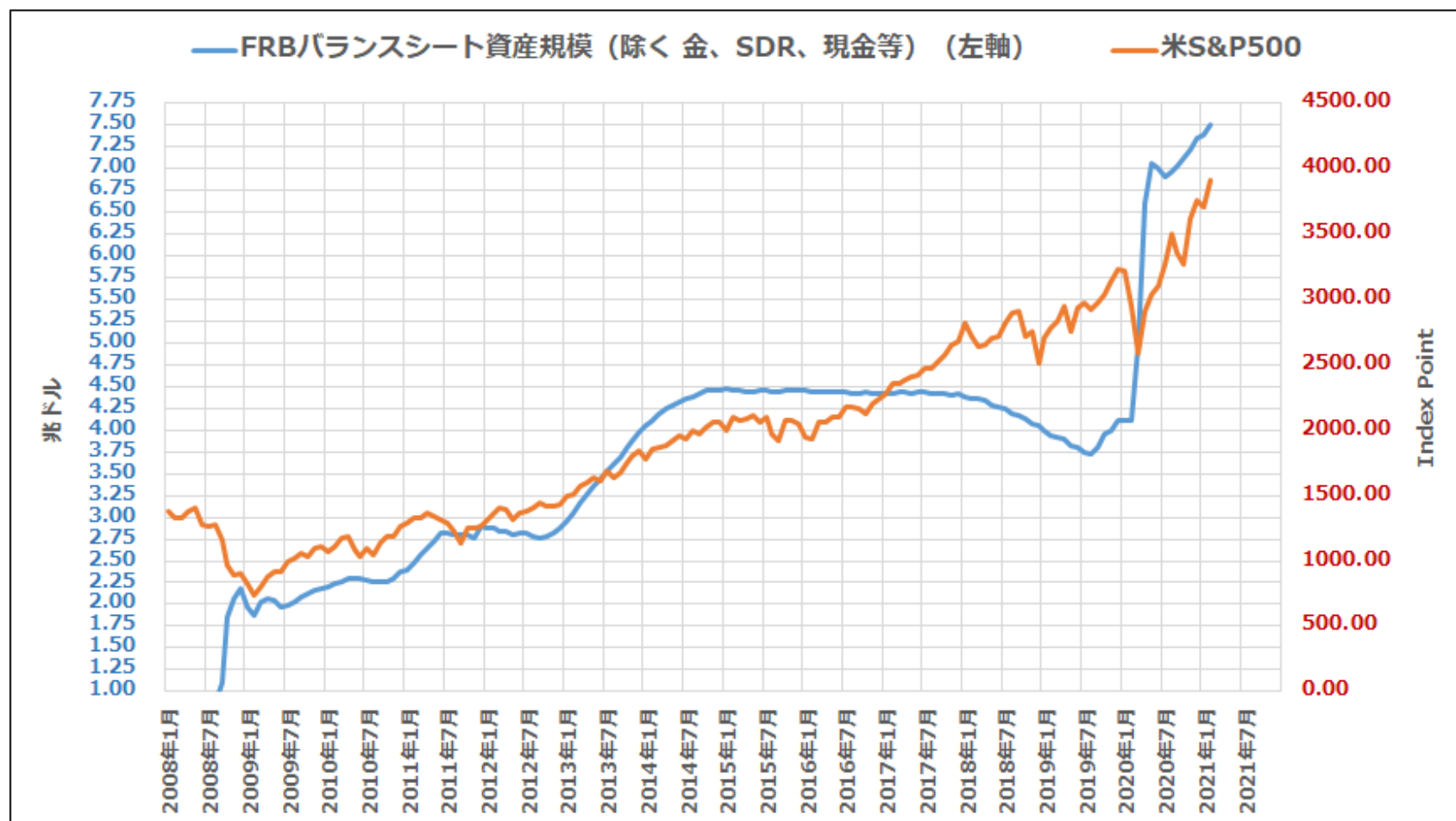
米フィラデルフィア連銀非製造業景況指数



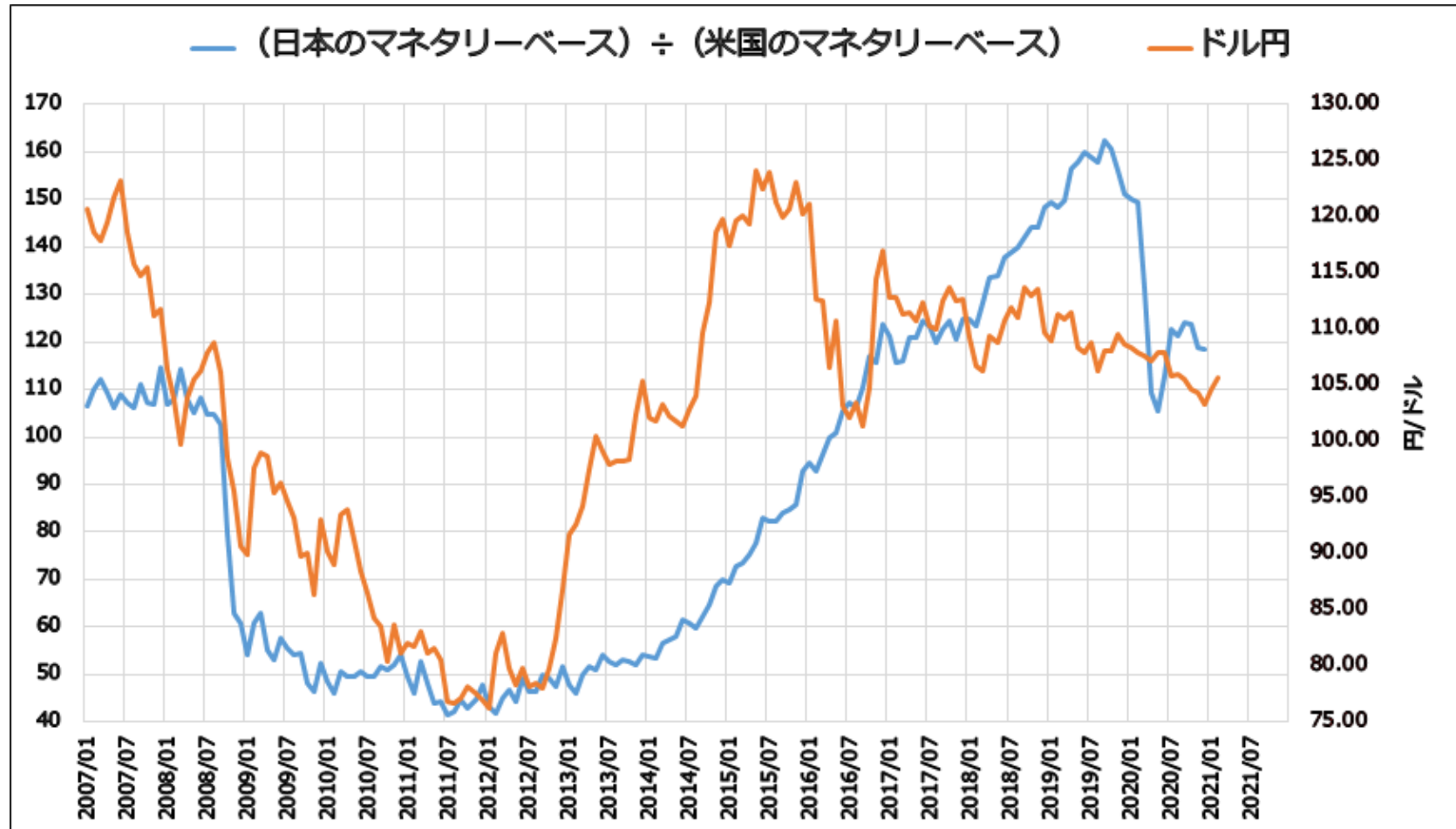
今後はコンベクシティの米長期債の売り？



過剰流動性が支える米株式相場。但し、乱高下は必至

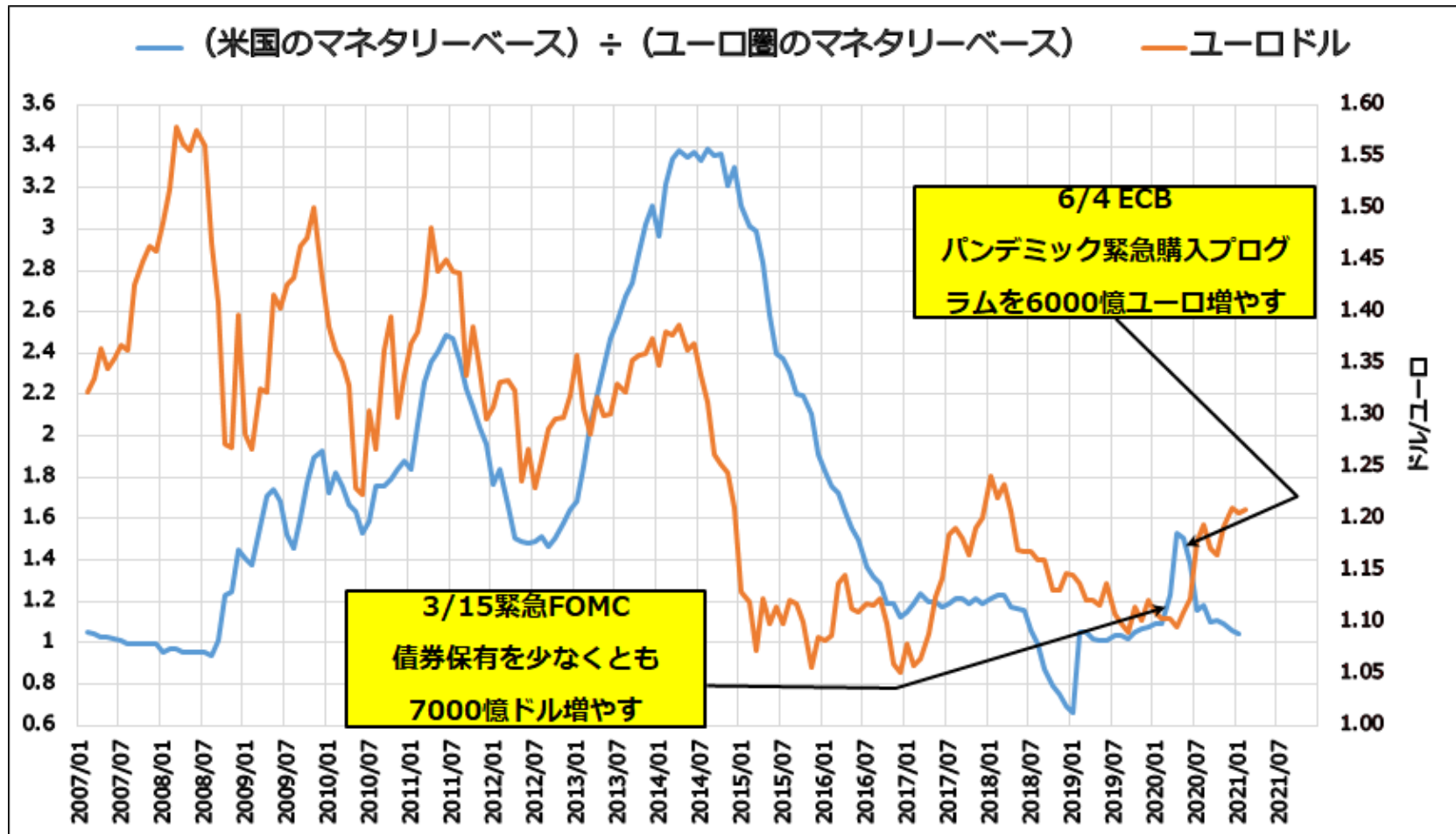


日米、どちらのお金がじゃぶじゃぶ増えてるか？（日米マネタリー比率）

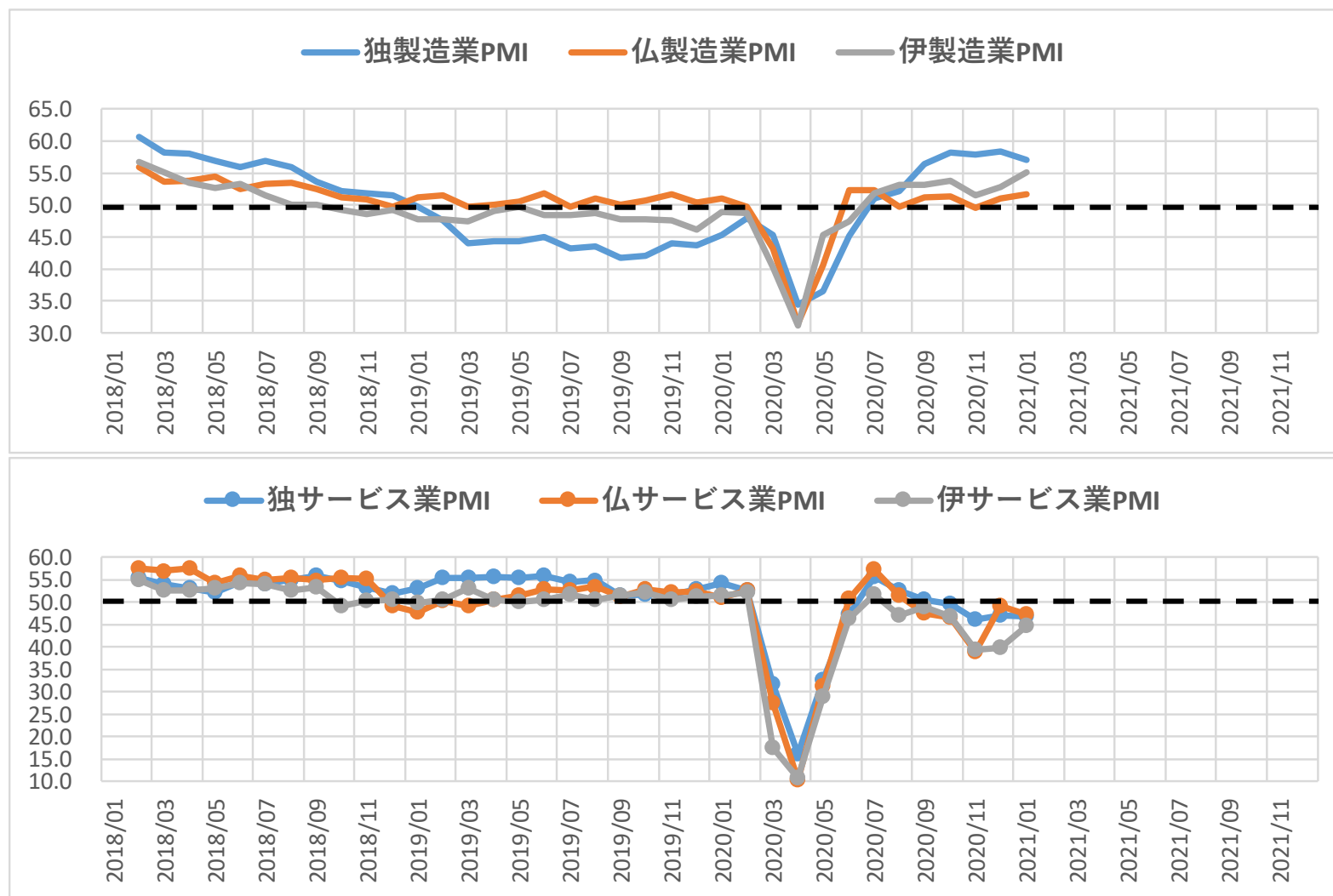


米欧、どちらのお金がじゃぶじゃぶ増えてるか？（米欧マネタリー比率）

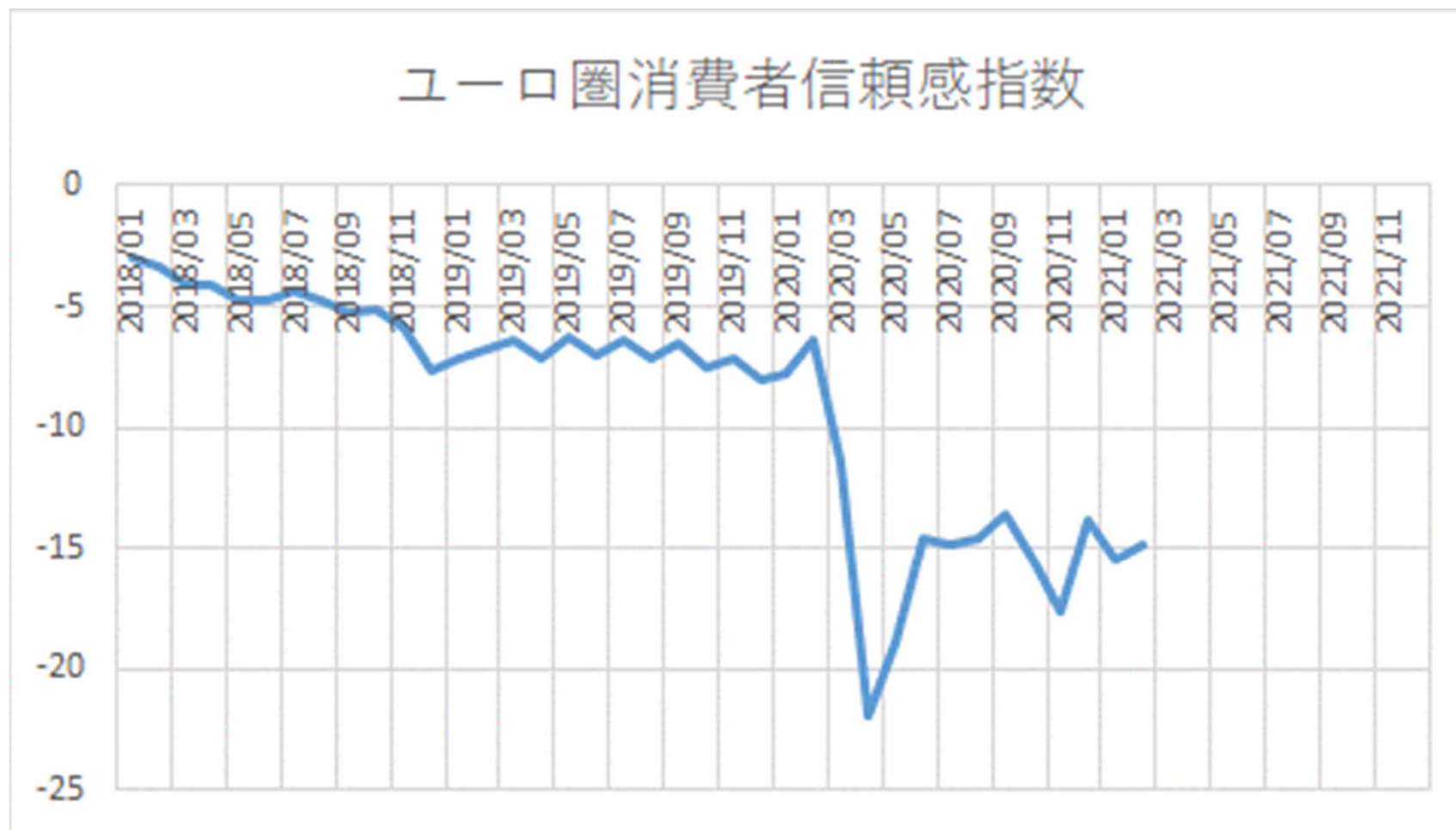
ワクチンのユーロ買い？



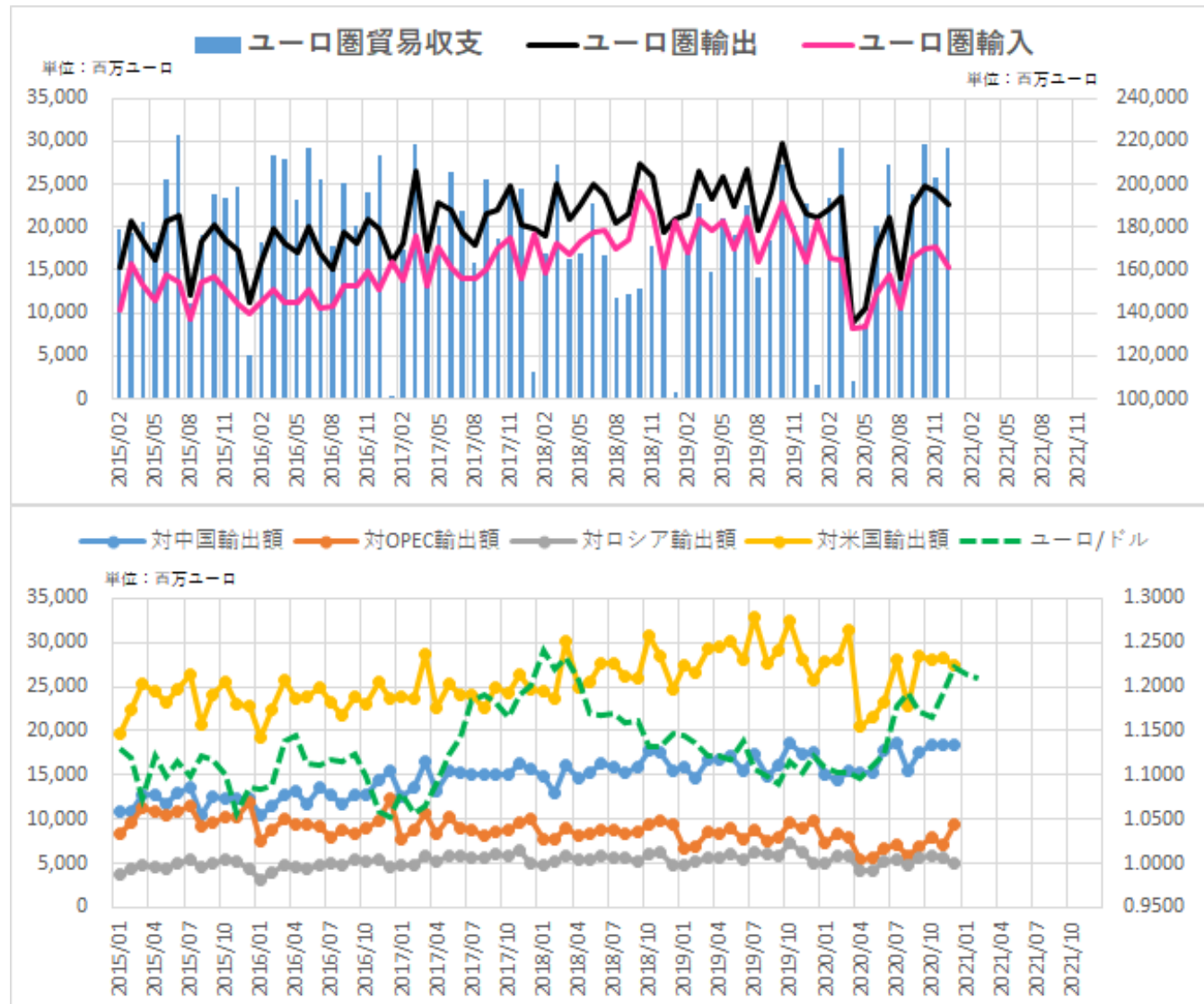
欧州PMI…米国に比べて回復に遅れ（特にサービス業）



ユーロ圏消費者信頼感指数



ユーロ圏の貿易関連統計



感染力の強いCOVID-19変異種の感染拡大懸念で欧州経済は一層不透明に

●2021年1月21日：ミシェルEU大統領～首脳TV会議後に記者団に対し

「われわれは状況がいかに深刻で、制限措置がいかに不可欠か認識している。制限を継続し、場合によって調整し、強化することさえ必要だ」

●2021年1月19日：メルケル独首相～16の連邦州の首相とのTV会議(7時間超の緊迫した協議)後の記者会見

「小売店の休業や感染の深刻な地域での移動制限を含むロックダウンを2月14日まで延長する。時間が有り余っているわけではない。新たな変異ウイルスがもたらすリスクを食い止めるため、今行動する必要がある」

●2021年1月4日：ジョンソン英首相～レベ放映された演説

「イングランド全土を対象とする(3度目の)ロックダウンを発動する。少なくとも2月15日まで続く。深刻な感染急拡大に対応するために全ての社会的活動や教育、不要不急の旅行を停止させる以外に選択肢はない。パンデミックが始まって以来、国内の病院は最も切迫した状況にある。ワクチンが提供されていく間、新たなコロナウイルス 変異種を封じ込めるためにさらなる措置が必要なことは明白だ」

ラガルドECB総裁～1月21日ECB理事会後

「パンデミックの継続は依然、公衆衛生だけでなくユーロ圏および世界経済に深刻なリスクを及ぼす恐れがある。さらに、幅広い免疫の獲得には時間がかかり、パンデミックによる悪影響が拡大する可能性を排除できない」

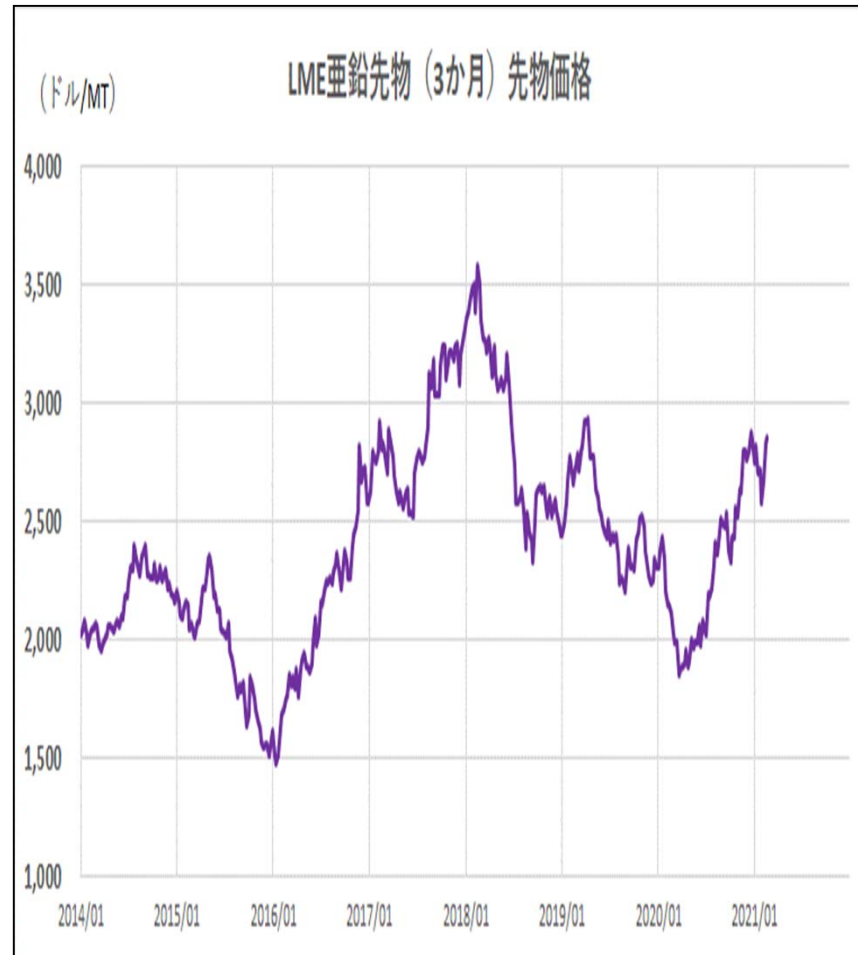
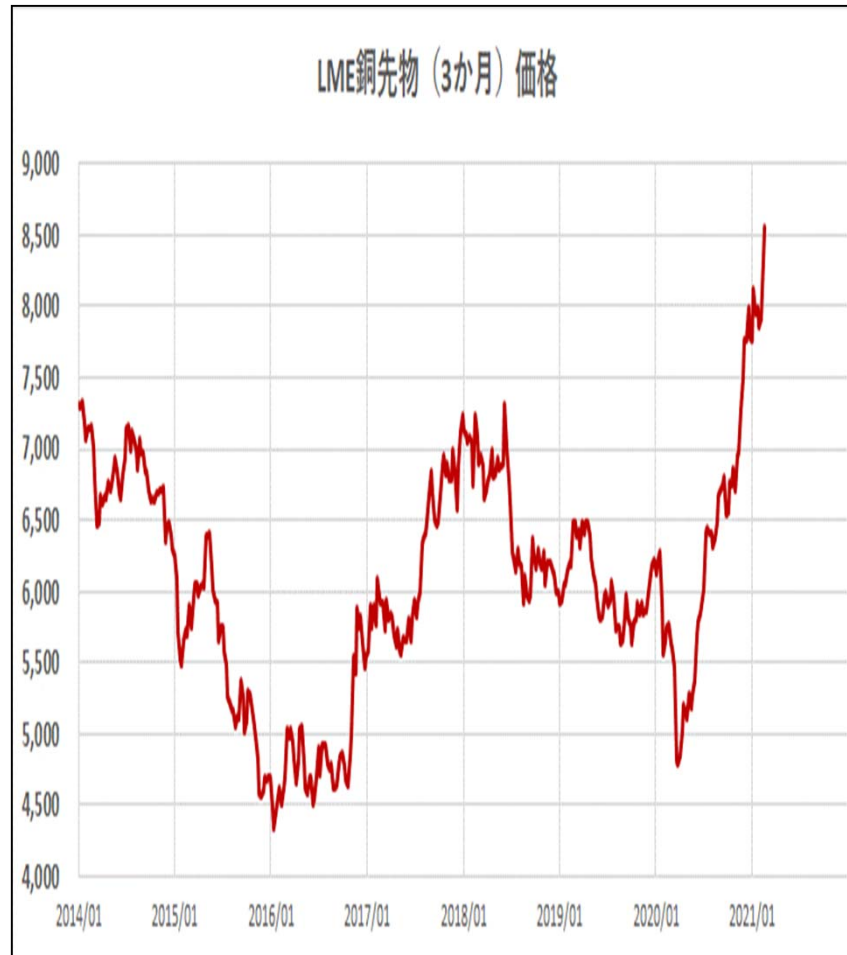
「入手される経済指標や調査、(早い周期で経済情勢を測る)ハイフリースエンシー指標によると、パンデミック再拡大や制限措置強化が2020年第4・四半期の経済活動を減退させた公算が大きく、第1・四半期の経済活動も圧迫される見通し」

製造業の活動は引き続き良好だが、サービス業の活動は2020年前半のパンデミック第1波時よりも程度は軽いものの深刻に抑制されている」

「パンデミックの動向やワクチン接種キャンペーンの展開スピードなど不確実性は依然として高い」

「為替レートが中期的なインフレ見通しに与える影響について引き続き注視していく」←強い懸念は発表されなかった

筆者がグローバル経済回復の先行指標で見ている銅と亜鉛



11/3（火）の2020年米大統領選は 予想通りにトランプ氏敗北

筆者にとって大和で最後の

米大統領選は見ごたえたっぷり

おまけに

米ジョージア州決選投票のおまけ付き

筆者予想は「米共和党2議席死守」←この予想はハズレ

終わってしまえばもうどうでもいい米大統領選結果

2020年米大統領選挙の筆者予想と結果					
トランプ候補			バイデン候補		
筆者予想獲得選挙人249名		デバズシ	筆者予想獲得選挙人289名		
3	アラスカ州 (3)		アリゾナ州 (11)	11	
9	アラバマ州 (9)		カリフォルニア州 (55)	55	
6	アーカンソー州 (6)		コロラド州 (9)	9	
29	フロリダ州 (29)		コネチカット州 (7)	7	
	ジョージア州 (16)	➡	コロンビア特別区 (3)	3	
6	アイオワ州 (6)		デラウェア州 (3)	3	
4	アイダホ州 (4)		ハワイ州 (4)	4	
11	インディアナ州 (11)		イリノイ州 (20)	20	
6	カンザス州 (6)		マサチューセッツ州 (11)	11	
8	ケンタッキー州 (8)		メリーランド州 (10)	10	
8	ルイジアナ州 (8)		メイン州CD (1)	1	
1	メイン州CD (1)		メイン州 (2)	2	
10	ミズーリ州 (10)		ミシガン州 (16)	16	
6	ミシシッピ州 (6)		ミネソタ州 (10)	10	
3	モンタナ州 (3)		ニューハンプシャー州 (4)	4	
15	ノースカロライナ州 (15)		ニュージャージー州 (14)	14	
3	ノースダコタ州 (3)		ニューメキシコ州 (5)	5	
4	ネブラスカ州 (4)		ネバダ州 (6)	6	
	ネブラスカ州CD (1)	➡	ニューヨーク州 (29)	29	
18	オハイオ州 (18)		オレゴン州 (7)	7	
7	オクラホマ州 (7)		ペンシルバニア州 (20)	20	
9	サウスカロライナ州 (9)		ロードアイランド州 (4)	4	
3	サウスダコタ州 (3)		バージニア州 (13)	13	
11	テネシー州 (11)		バーモント州 (3)	3	
38	テキサス州 (38)		ワシントン州 (12)	12	
6	ユタ州 (6)		ウィスコンシン州 (10)	10	
5	ウェストバージニア州 (5)				
3	ワイオミング州 (3)				
			デバズシ分 (ネブラスカCD)	1	
			デバズシ分 (ジョージア)	16	
232		トランプ氏獲得選票数	過半数270	バイデン氏獲得選挙人数	
				306	

今泉の2020年予想
バイデン候補勝利でした

12/11現在の
最終（暫定？）結果

(注)

	米共和党の支持基盤がかなり強い州
	米共和党の支持基盤が強いと思われる州
	米民主党の支持基盤がかなり強い州
	米民主党の支持基盤が強いと思われる州
	スイング・ステート(民主・共和党とも支持基盤が盤石とはいえず、浮動票が多い州。激戦が展開されることが多い)

Daiwa
Securities

本資料は、当社が信頼できると判断した情報源から取得した情報に基づいて作成したものでありますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料の内容につきましては、お客様のご判断に基づき、ご利用いただけますようお願いいたします。なお、本資料の内容に関する一切の権利につきましては当社に帰属し、本資料の全部又は一部を当社の承諾なしに公表又は第三者に伝達することはできませんので、お客様限りとしてご利用ください。

(出所) 米Real Clear Politicsより大和証券作成 30

バイデン政権の政策は？？？

☆ 1月14日に発表されたバイデン氏経済対策の要点（1兆9000億ドル規模）

- ・ 直接給付金を昨年12月承認の600ドルから計2000ドルに増額
- ・ 失業保険給付の400ドル上乘せ、9月まで期間延長
- ・ 州・地方自治体への支援金3500億ドル
- ・ 最低賃金の時給15ドルへの引き上げ
- ・ 学校再開支援1300億ドル
- ・ ワクチン・コロナ検査などに1600億ドル
- ・ 賃貸・小規模家主支援300億ドル
- ・ 保育サービス業者に250億ドル
- ・ 食糧支援拡充
- ・ 子育て税控除拡充
- ・ 傷病・家族休暇拡充

筆者が最も注目するバイデン氏の公約

株式の売却益にかかるキャピタル ゲイン課税の見直し

- ・ 所得 が100万ドルを超える富裕層を対象に、最高税率を約2倍の39.6%に 引き上げる方針

これが一番やりやすいか？

なぜなら

金持ちは増税されても
やっぱり金持ちだから

企業の収益に対する課税を強化

- ・ 法人税の税率を28%に引き上げる方針。

（トランプ大統領は2017年、法人税を35%から21%に引き下げた）

- ・ 海外子会社の収益への課税も強化する方針。

過去の米ねじれ議会 その①

民主党政権		NYダウ前年比（％）				過半数政党	
任期	大統領	1年目	2年目	3年目	4年目	米下院	米上院
1933-1936	ルーズベルト	66.7	4.1	38.5	24.8	民主党	民主党
1937-1940	ルーズベルト	▲ 32.8	28.1			民主党	民主党
				▲ 2.9	▲ 12.7	民主党	民主党
1941-1944	ルーズベルト	▲ 15.4	7.6			民主党	民主党
				13.8	12.1	民主党	民主党
1945-1948	ルーズベルト・トルーマン	26.7	▲ 8.1			民主党	民主党
				2.2	▲ 2.1	共和党	共和党
1949-1952	トルーマン	12.9	17.6			民主党	民主党
				14.4	8.4	民主党	民主党
1961-1964	ケネディ・ジョンソン	18.7	▲ 10.8			民主党	民主党
				17.0	14.6	民主党	民主党
1965-1968	ジョンソン	10.9	▲ 18.9			民主党	民主党
				15.2	4.3	民主党	民主党
1977-1980	カーター	▲ 17.3	▲ 3.2			民主党	民主党
				4.2	14.9	民主党	民主党
1993-1996	クリントン	13.7	2.1			民主党	民主党
				33.5	26.0	共和党	共和党
1997-2000	クリントン	22.6	16.1			共和党	共和党
				25.2	▲ 6.2	共和党	共和党
2009-2012	オバマ	18.8	11.0			民主党	民主党
				5.5	7.3	共和党	民主党
2013-2016	オバマ	26.5	7.5			共和党	民主党
				▲ 2.2	13.4	共和党	共和党
平均		12.7	4.4	13.7	8.7		

共和党政権		NYダウ前年比 (%)				過半数政党	
任期	大統領	1年目	2年目	3年目	4年目	米下院	米上院
1929-1932	フーバー	▲ 17.2	▲ 33.8	▲ 52.7	▲ 23.1	共→民	共和党
1953-1956	アイゼンハワー	▲ 3.8	44.0			共和党	共和党
				20.8	2.3	民主党	民主党
1957-1960	アイゼンハワー	▲ 12.8	34.0			民主党	民主党
				16.4	▲ 9.3	民主党	民主党
1969-1972	ニクソン	▲ 15.2	4.8			民主党	民主党
				6.1	14.6	民主党	民主党
1973-1976	ニクソン・フォード	▲ 16.6	▲ 27.6			民主党	民主党
				38.3	17.9	民主党	民主党
1981-1984	レーガン	▲ 9.2	19.6			民主党	共和党
				20.3	▲ 3.7	民主党	共和党
1985-1988	レーガン	27.7	22.6			共和党	共和党
				2.3	11.9	共和党	民主党
1989-1992	ブッシュ (父)	27.0	▲ 4.3			共和党	民主党
				20.3	4.2	共和党	民主党
2001-2004	ブッシュ	▲ 7.1	▲ 16.8			共和党	共→民
				25.3	3.2	共和党	共和党
2005-2008	ブッシュ	▲ 0.6	16.3			共和党	共和党
				6.4	▲ 33.8	民主党	民主党
2017-2020	トランプ	25.1	▲ 5.6			共和党	共和党
				23.7	2.4	民主党	共和党
平均		▲ 0.2	4.8	11.6	▲ 1.2		
(11/9まで)							

(11/9まで)

過去の米ねじれ議会 その②

民主党政権		10年債利回り前年差（%ポイント）				過半数政党	
任期	大統領	1年目	2年目	3年目	4年目	米下院	米上院
1933-1936	ルーズベルト	0.18	▲ 0.52	▲ 0.17	▲ 0.25	民主党	民主党
		0.14	▲ 0.17			民主党	民主党
1937-1940	ルーズベルト			▲ 0.21	▲ 0.34	民主党	民主党
		0.46	0.02			民主党	民主党
1941-1944	ルーズベルト			0.00	▲ 0.01	民主党	民主党
		▲ 0.15	▲ 0.09			民主党	民主党
1945-1948	ルーズベルト・トルーマン			0.15	0.05	共和党	共和党
		▲ 0.25	0.20			民主党	民主党
1949-1952	トルーマン			0.31	0.05	民主党	民主党
		0.22	▲ 0.20			民主党	民主党
1961-1964	ケネディ・ジョンソン			0.27	0.05	民主党	民主党
		0.47	▲ 0.01			民主党	民主党
1965-1968	ジョンソン			1.06	0.46	民主党	民主党
		0.97	1.37			民主党	民主党
1977-1980	カーター			1.18	2.10	民主党	民主党
		▲ 0.87	2.01			民主党	民主党
1993-1996	クリントン			▲ 2.26	0.85	共和党	共和党
		▲ 0.68	▲ 1.10			共和党	共和党
1997-2000	クリントン			1.80	▲ 1.33	共和党	共和党
		1.60	▲ 0.55			民主党	民主党
2009-2012	オバマ			▲ 1.41	▲ 0.11	共和党	民主党
		1.26	▲ 0.87			共和党	民主党
2013-2016	オバマ			0.10	0.18	共和党	共和党
						民主党	共和党？
2021-2024	バイデン？						
平均		0.28	0.01	0.07	0.14		

共和党政権		10年債利回り前年差（%ポイント）				過半数政党	
任期	大統領	1年目	2年目	3年目	4年目	米下院	米上院
1929-1932	フーバー	▲ 0.09	▲ 0.14	0.71	▲ 0.58	共→民	共和党
		▲ 0.16	▲ 0.08			共和党	共和党
1953-1956	アイゼンハワー			0.45	0.63	民主党	民主党
		▲ 0.38	0.65			民主党	民主党
1957-1960	アイゼンハワー			0.83	▲ 0.85	民主党	民主党
		1.72	▲ 1.38			民主党	民主党
1969-1972	ニクソン			▲ 0.61	0.52	民主党	民主党
		0.49	0.50			民主党	民主党
1973-1976	ニクソン・フォード			0.36	▲ 0.95	民主党	民主党
		1.55	▲ 3.62			民主党	共和党
1981-1984	レーガン			1.46	▲ 0.27	民主党	共和党
		▲ 2.55	▲ 1.77			共和党	共和党
1985-1988	レーガン			1.60	0.31	共和党	民主党
		▲ 1.21	0.15			共和党	民主党
1989-1992	ブッシュ（父）			▲ 1.37	▲ 0.01	共和党	民主党
		▲ 0.05	▲ 1.24			共和党	共→民
2001-2004	ブッシュ			0.44	▲ 0.03	共和党	共和党
		0.15	0.32			共和党	共和党
2005-2008	ブッシュ			▲ 0.67	▲ 1.79	民主党	民主党
		▲ 0.04	0.28			共和党	共和党
2017-2020	トランプ			▲ 1.86	▲ 1.10	民主党	共和党
平均		▲ 0.05	▲ 0.58	0.12	▲ 0.37		

※1965年までは長期債利回り、トランプ4年目は11/9まで

気の早い「余談」

2024年米大統領選挙は

カマラ・ハリス

VS.

ポール・ライアン前下院議長（50歳）

（ウィスコンシン州第1区、2018年選挙不出馬）

（熱烈な歳出削減・減税派）

で、ポール・ライアン氏の勝利 と妄想

為替相場を動かす3本のベクトル

投機（コメンテーターバイアス）を無視して為替相場は語れない時代

1、ファンダメンタルズのベクトル

金利差、通貨供給量、景況感格差、格付け etc.

2、需給のベクトル

貿易収支、経常収支、対外直接投資（M&A等） etc.

3、TVコメンテーターのベクトル

円高論者が多いか？（2018～2019年は円高論者多数）
（2020年3月以降は円高論者多数）

円安論者が多いか？（2013～2014年は円安論者多数）
（10人中9人が間違っている、9人が思った方向へ相場は動いてしまう）

投機を語らずして為替相場は語れない時代

- 日本の為替証拠金取引の年間取引高は4000兆円を超えるそうです（日本だけで）。
- **1営業日当たり**の平均取引高は約15兆円強になります。
- 当然、激しく動く日の取引高は多くなり、閑散な日は少なくなると思われます。
- TVを見て「円高かぁ」と信じてドル/円を売る人が平均15兆円/日の3分の1いるだけでも相場は動きます。
- 円高論者が多いか円安論者が多いかは、非常に重要です。

市場の勘違いに一言・・・「リスクオフ」は「リスクオン」

投機を馬鹿にしていたら、為替は語れません。最初は投機が相場を作って、その相場にコメンテーターがあとづけ解釈をして、それをみんなが信じてしまうからです。

円高論者TVコメンテーターが言う「リスクオフ」は投機の「リスクオン、リスクテイク」。

「リスクオフ」とは“Risk Off”

投資家がリスクを回避するために、より安全な資産に資金を移動する傾向にある市場の状況 (出所) goo辞書より

TVコメンテーターの「リスクオフ」は
投機筋の「リスクオン」



(筆者の持論)

「リスクオフ」とはもともと、取っているリスクを止めること。

しかし、いまの「リスクオフ」は、もともとリスクを取っていなくても、「リスクオフ相場（円高、金利低下、株式下落）」にポジションを取って「リスクオン」する投機筋・短期筋・デイトレーダー・A.I.・TVっ子ジョバーが大半と思われる。

「リスクオフ」に「リスクオン」する投機筋は、最終的には反対売買をして益（損）を確定させなくてははいけない。つまり、投機連中が売れば売ただけ買い戻し玉は増えて、下がらなくなると思う。

あたしの履歴書です

★座右の銘「驕る平家は久しからず」

1962年11月 北海道苫小牧市 生れ

1981年3月 北海道立苫小牧東高等学校 卒 (その後、代々木ゼミナール札幌校 第一期生・第二期生を経験して)

1987年3月 東京都国立市にある某大学 (法学部) 卒 (体育会アメリカン・フットボール部)

4月 **三井銀行花小金井支店 入行** (その後、目黒支店、人事企画部 を経て)

1992年10月 **さくら銀行為替資金部** ←ここから私の為替業務が始まりました。

1997年9月 さくら銀行為替資金部 **ニューヨーク室ジャパンデスク**

(NY駐在中、セールスでしたが、**日経金融アナリストランキング為替部門で3位を1回**)

2001年4月 帰国して、三井住友銀行市場営業部配属

(ダイレクトディール担当部署にて輸出入企業、機関投資家を担当)

2003年2月 **大和証券SMBC 外貨債券部へ出向・転籍**

2007年5月 メリルリンチ日本証券(株) 外国為替部へ転職

(**2012年J-MONEY (日本版ユーロマネー誌) カスタマーディーラー部門2位**、11年7位)

2013年6月 **大和証券 債券営業部プロダクトセールス課に転職**

2013年10月 新設の**外国為替部 外国為替営業推進課**に異動

2014年7月 **投資戦略部 情報課 チーフ為替ストラテジスト**

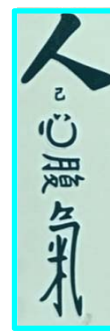
2019年 日経ヴェリタスアナリストランキング為替部門 10位

2020年 日経ヴェリタスアナリストランキング為替部門 8位

その他

2000年～2010年(昔の話) モーニングサテライト 為替コメンテーター

他、Bloomberg TV、日経CNBCで為替コメンテーター BS12とかいろいろ



・モットー

「客に買わせる相場観ではなく、
お客様に勝って頂く相場観」
を目指したい

(ご参考)

・エコノミストとは？

“Economist”を日本語にそのまま訳すと「経済学者、儉約家、経済家、経済専門家」。

金融・経済の分野で、経済(主としてマクロ経済)に関する調査・分析・論評を担当する専門職。

・アナリストとは？

“Analyst”を日本語にそのまま訳すと「分析家・評論家」。

金融・経済の分野では、業界分析・企業分析の仕事に従事する専門職。各アナリストは自分の専門分野とする業界を有する。

山師とも
言われる

・ストラテジストとは？

“Strategist”を日本語にそのまま訳すと「策士・戦略家・兵法家」。

金融・経済の分野では、投資に関する戦略を考える専門家のこと。アナリストとも似ているが、アナリストが個別の株式や業種の調査・分析を行うのに対して、ストラテジストはアナリストの分析を元に、相場(投資)に関するアイデアや投資方法を考えるプロである。

Daiwa
Securities

本資料は、当社が信頼できると判断した情報源から取得した情報に基づいて作成したものであり、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料の内容につきましては、お客様のご判断に基づき、ご利用いただけますようお願いいたします。なお、本資料の内容に関する一切の権利につきましては当社に帰属し、本資料の全部又は一部を当社の承諾なしに公表又は第三者に伝達することはできませんので、お客様限りとしてご活用ください。

開示事項

【利益相反関係の可能性について】

大和証券は、このレポートに記載された会社に対し、投資銀行業務に係るサービスの提供、その他の取引等を行っている、または行う場合があります。そのような場合には、大和証券に利益相反が生じる可能性があります。

【当社及び大和証券グループについて】

大和証券は、(株)大和証券グループ本社の子会社です。

【その他の留意事項】

このレポートは、投資の参考となる情報提供を目的としたもので、投資勧誘を意図するものではありません。投資の決定はご自身の判断と責任でなされますようお願い申し上げます。レポートに記載された内容等は作成時点のものであり、正確性、完全性を保証するものではなく、今後予告なく修正、変更されることがあります。内容に関する一切の権利は大和証券にあります。事前の了承なく複製または転送等を行わないようお願いいたします。

【個別銘柄に関するその他の開示事項】

1) 2016年4月26日、大和証券(「当社」)及び当社の親会社である株式会社大和証券グループ本社(以下、大和証券グループ本社)とGMOフィナンシャルホールディングス株式会社(以下、GMOフィナンシャルHD)及び同社子会社のGMOクリック証券株式会社(以下、GMOクリック証券)は、4社の間で、業務提携に関する基本合意書を締結しました。

大和証券グループ本社は、GMOフィナンシャルHD株式の発行済株式総数の約9.3%を保有しています(2017年12月末時点)が、大和証券グループ本社は、業務提携の進捗および成果等を踏まえ、将来的にはGMOフィナンシャルHD株式を本件取得との合計で発行済株式総数の20%を目途に追加取得する可能性があります。

2) 下記の不動産投資信託の資産運用会社である大和リアル・エース・アセット・マネジメント株式会社は、大和証券グループ本社の子会社です。大和証券オフィス投資法人(8976)、大和証券リビング投資法人(8986)。

3) サムティ・レジデンシャル投資法人は2019年9月10日付で株式会社大和証券グループ本社の連結子会社となりました。

4) 株式会社大和証券グループ本社は、2019年5月30日付でサムティ株式会社と資本業務提携契約を締結し、2019年6月14日時点でサムティ株式会社の発行済株式総数の16.95%及び新株予約権付社債(額面100億円)を保有しています。当該新株予約権がすべて行使された場合、保有割合は27.28%になります。

5) 大和証券グループ本社とクレディセゾンとは、2019年9月5日付で資本業務提携契約を締結しました。大和証券グループ本社は、クレディセゾンの普通株式について、2019年7月31日現在の発行済株式総数(自己株式を除く)の5.01%を上限に取得する予定です。

【お取引にあたっての手数料等およびリスクについて】

手数料等およびリスクについて

・株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当者）経由で国内委託取引を行う場合、約定代金に対して最大1.26500%（但し、最低2,750円）の委託手数料（税込）が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては約定代金に対して最大0.99000%の国内取次手数料（税込）に加え、現地情勢等に応じて決定される現地手数料および税金等が必要となります。

・株式等の売買等にあたっては、価格等の変動（裏付け資産の価格や収益力の変動を含みます）による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほかに為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。

・信用取引を行うにあたっては、売買代金の30%以上で、かつ30万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行うことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。

・債券を募集・売出し等により、又は当社との相対取引により売買する場合は、その対価（購入対価・売却対価）のみを受払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失が生じるおそれがあります。外貨建て債券は、金利水準の変動に加え、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。また、債券の発行者または元利金の支払いを保証する者の財務状況等の変化、およびそれらに関する外部評価の変化等により、損失が生じるおそれがあります。

・投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された購入時手数料および運用管理费用（信託報酬）等の諸経費、等をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失が生じるおそれがあります。

ご投資にあたっての留意点

・取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。

・外国株式、外国債券の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行われていないものもあります。

商号等：大和証券株式会社 / 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第108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、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

Daiwa
Securities

本資料は、当社が信頼できると判断した情報源から取得した情報に基づいて作成したものであり、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料の内容につきましては、お客様のご判断に基づき、ご利用いただきますようお願いいたします。なお、本資料の内容に関する一切の権利につきましては当社に帰属し、本資料の全部又は一部を当社の承諾なしに公表又は第三者に伝達することはできませんので、お客様限りとしてご利用ください。