

【今週号のテーマと予想レンジ】 ~小泉期待の日本株買いは続くのか?~

ドル円 … 109.50 ~ 111.50 (ドル、ジワリ強含み)

ユーロ … EUR/USD 1.2000 ~ 1.2200 EUR/JPY 133.00 ~ 136.00 (対ドル弱含み、対円やや弱含み)

ポンド … GBP/USD 1.7800 ~ 1.8100 GBP/JPY 197.00 ~ 200.00 (対ドル弱含み、対円横道い)

豪ドル … AUD/USD 0.7400 ~ 0.7600 AUD/JPY 82.00 ~ 84.00 (対ドル弱含み、対円やや弱含み)

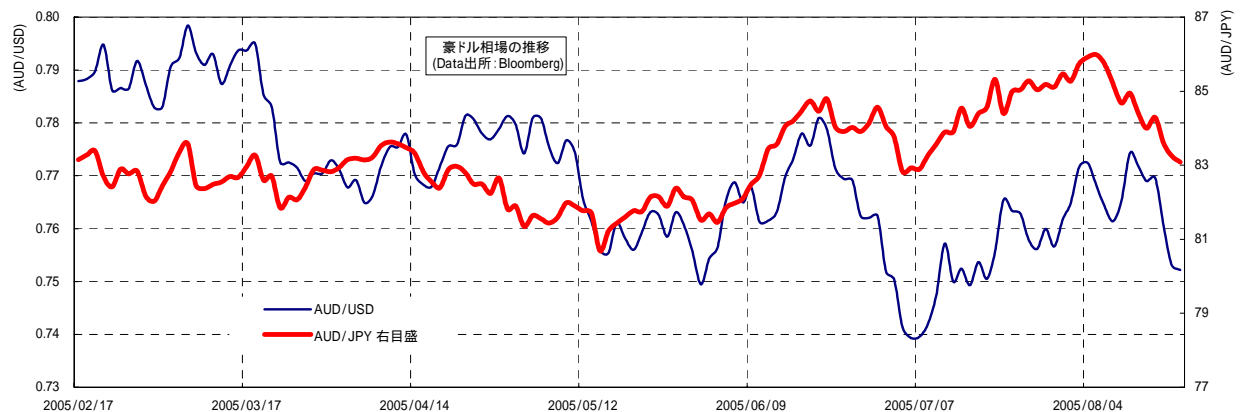
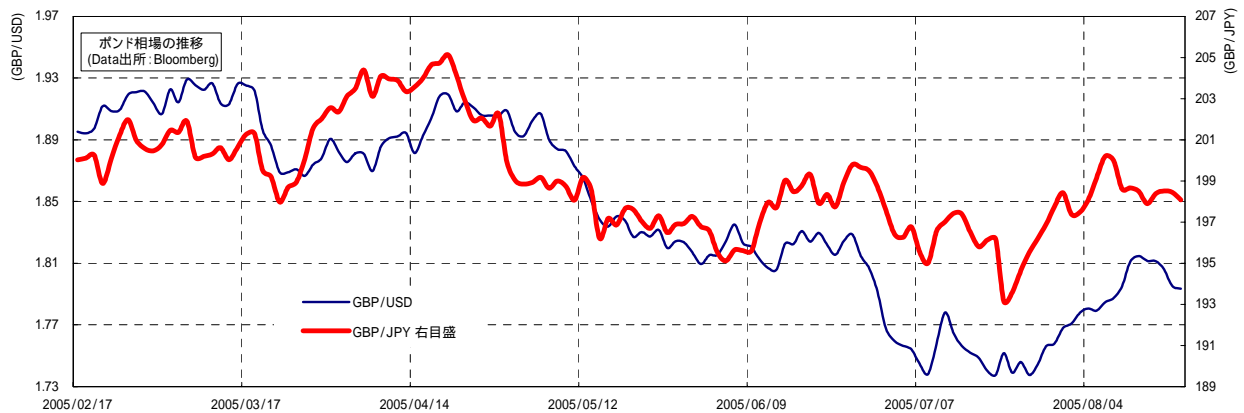
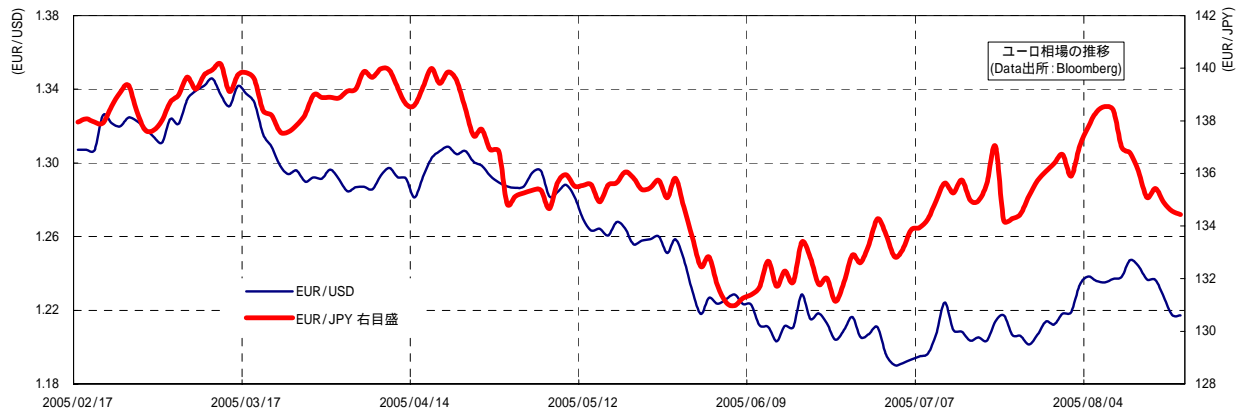
先週こそ上昇一服したものの、「郵政解散」後、円相場が堅調推移中だ。小泉首相の支持率が上昇していることもあって、改革期待の外国人投資家の日本株買いが株高、延いては円高を促しているとの声をよく聞く。8月19日付日本経済新聞(朝刊)がコメント引用したように「抵抗勢力が振り落とされ、小泉純一郎内閣の構造改革路線がさらに進むとの見方につながった」などとの指摘はその典型例だろう。確かに、先週発表の「対外及び対内証券売買契約等の状況」でも確認できるように、郵政民営化法案が否決され、**衆議院の解散総選挙が決まった8月第2週(8/7~13)の外国人投資家による日本株買い越し額は7,219億円に達した**。これは昨年3/15週(1兆1,483億円)以来の高水準。8月累計の買い越し額も1兆2,169億円と、早くも7月に続いて1兆円を超えることがほぼ確実となった。外国人投資家による日本株買いは、規模だけで言えば、円高が加速した昨年10、11月を上回っている。ドル円相場が112円台から109円台前半まで急落する中、小泉構造改革路線期待の日本株買い・円買いに弾みがついたとの見方が強まるのも首肯できなくはない。

ただ、我々に言わせれば、こうした見方は今一步信憑性を欠く。まず、前述の週次統計で見ても、8月第2週に日本株買いが加速したことは確かだが、外国人投資家による日本株買いは既に7月に入った頃から復調の兆しを見せていた。例えば、7月第1週から8月第1週までの平均買い越し額は3,636億円と、昨年平均(2,009億円)や今年前半の平均(1,329億円)を大きく上回っている。度々指摘してきた通り、(我々は否定的に見ていたものの)郵政法案否決前(解散前)には「郵政法案否決(可決) 解散(解散なし) 日本株売り(買い) 円安(円高)」との見方が市場では支配的だったが、こうした見方が急速に広がったのは、**7/5に衆議院が郵政民営化法案を僅差可決し、参議院での否決懸念が高まり始めてからだ**。だが、その間、**外国人投資家は日本株を買い控えるどころか、むしろ買い越し額を増やしてさえいたのだ**。

また、これも市場の定説となっているようだが、「外国人投資家は小泉改革路線を高く評価・支持している」との見方もやや怪しいところがある。確かに小泉政権下(特に後半)に外国人投資家による日本株買いが増えたことは事実だ。森前政権下では月間平均1,631億円に留まっていた対日株式投資は小泉政権下ではこれまで同5,172億円となっている。ただ、更に遡れば、小淵政権下で対日株式投資は同6,500億円に達していた。小淵政権と言え、**「火だるま」改革を推進しようとした橋本政権の反動として誕生したが、当時、橋本政権下で低迷していた対日株式投資(月間平均3,034億円)は、緊縮的だった財政政策が拡張型へ転換されるとの期待もあって急増に転じた**。このように**改革路線と対日株式投資との間には一定の関係がある訳ではない**。

一方、我々は対日株式投資が鉱工業生産などといった循環的な景気動向と安定した関係を有していることを重視している。「小泉構造改革路線を高く評価・支持している」と言われる外国人投資家にしても、小泉政権後期に対日株式投資を増やしてきた最大の理由は日本経済の循環的な立ち直りだろう。構造改革の進展が全く評価されていないとは言わないが、彼らの小泉改革路線支持は所詮後付けされた理屈・エクスキューズではないかと思う。いずれにせよ来月11日の総選挙にかけて政党支持率などに一喜一憂する相場となることも予想されるが、我々はその間に中期的な相場観を決定する本質的な要素があるとは思わない。もちろん、**グローバルな在庫調整の進展を背景に日本経済の踊り場脱却が明確になる中、当面对日株式投資は相応に高水準を維持するだろう**。それが年終盤にかけて円高圧力を加え続けるとも想定しているが、幾ら小泉期待が高いからと言って8月第2週ほどのペースでの日本株買いは維持不可能であろう。我々はその間にドル円相場がもう一吹きする可能性を見出している。(2005年8月19日 為替資金部 チーフアナリスト 高島 修)

BTM Forex Report Weekly



編集：東京三菱銀行 為替資金部 カスタマーグループ 市場分析チーム
チーフアナリスト 高島 修

本資料は信頼出来ると思われる各種データに基づき作成しておりますが、当行はその正確性、安全性を保证するものではありません。また本資料はお客様への情報提供のみを目的としたもので、売買の勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなされますようお願い申し上げます。