

情報提供資料

TDAMフォワード・ルッキング・リサーチ

債券運用部 チーフ・ストラテジスト兼ファンドマネージャー 浪岡 宏

2021年7月13日

～円安を見込む、その時日本株の有望セクターは？～

本レポートでは、為替市場の見通しを論じ、それを前提にしつつ、足許の新型コロナウイルス対策の動向も踏まえて、有望と思われる日本株のセクターについて言及したいと思います。

まず為替市場の見通しですが、筆者は円安ドル高を見込んでいます。主な理由は二つです。1点目は米国の金利が上昇すると考えられるため、2点目は日本の貿易収支が悪化すると見込んでいるためです。

1点目については、特に、米国の5年金利に注目しています。5月以降、長期金利が低下するなかで、ドル円は上昇する形となり連動性が崩れはじめました。しかし、5年金利は5月以降にさほど低下せず、むしろ6月には急上昇をみせるなど、FRB（米連邦準備制度理事会）の動きを睨んだ推移をしています。こうしたなかで、米国5年金利とドル円の相関係数は上昇しつつあります（グラフ①）。

そのようななかで、今後の5年金利は堅調に推移すると見込みます。6月の米国失業率が5.9%と前月から0.1%pt悪化し、市場参加者の間ではFRBの緩和姿勢が続くとの見方が広まっています。その後公表されたFOMC（米連邦公開市場委員会）議事要旨でも、資産買い入れ縮小について、まだ条件を満たしてないと記されていました。ただ、「多様な参加者」が「従来予想していたよりもいっ早く早く満たされる」と考えていることも明らかになりました。FRBが緩和姿勢をしばらく維持したとしても、それは一時的であり、次第に緩和を後退させていくと考えるべきでしょう。すると5年金利については上振れやすく、これがドル円の上昇要因になると予想します。

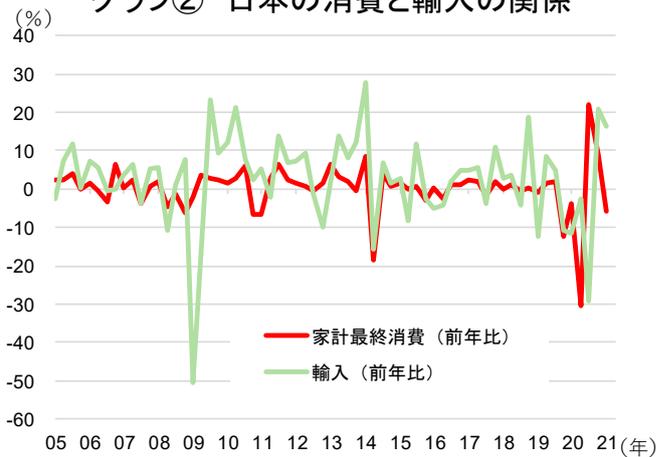
グラフ① 米国5年金利とドル円の相関係数



注：金利は前日差、為替は前日比をもとに計算

期間：2019年10月1日～2021年7月9日（日次データ）

グラフ② 日本の消費と輸入の関係



注：いずれもGDPの項目を使用

期間：2005年第1四半期～2021年第1四半期（四半期データ）

（次頁に続く）

出所：ブルームバーグのデータをもとにT&Dアセットマネジメントが作成

【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成したご参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。本資料は作成時点での見解であり、今後予告なく変更する場合があります。ご投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断ください。

次に、日本の貿易収支ですが、今後は悪化傾向を辿ると予想します。コロナ禍にあっても日本の輸出は堅調に推移してきました。しかし、今後は輸入が拡大していくと見込んでいます。まず、このところ油価が高水準で推移していることが挙げられます。次に、日本において新型コロナウイルスのワクチンが次第に普及するとすれば、家計消費が拡大し、その結果、輸入も増えると予想します（前頁グラフ②）。輸出が既に高水準にあることを踏まえると、更なる伸びは期待し難く、一方で輸入が伸びることで貿易収支は悪化するというシナリオです。

このようななかで、日本株全般については、円安が株価上振れに寄与するとみています。直近3ヵ月を振り返ると、米国株や欧州株が最高値更新をするなど堅調に推移してきた一方で、日本株はほぼ横ばい圏で推移し、出遅れ感が強まっています。円安によりドル建ての日本株は軟調に推移しており、海外投資家からみた出遅れ感は一層強まります。

緊急事態宣言などもあって足許は海外投資家も、日本株投資に慎重になっているでしょうが、感染者数が抑えられれば次第に日本株への触手を伸ばすでしょう。

筆者のアイデアに過ぎませんが、具体的にどういったセクターを念頭に置くべきか、以下に示しています。まず、米5年金利の上昇かつドル円が上昇しているときに有望と考えられるセクターは、鉱業、鉄鋼、海運業です。ただ、鉱業については、同セクターに影響を及ぼす油価が既に高水準にあることを踏まえると、この局面では有望とは言い難いかもしれません。

さて、ここまで為替市場に焦点を当てて、セクターを選んできました。ただ、足許、コロナ禍であり特殊な環境下にあることを踏まえて、もう少し多面的に考えてみたいと思います。特に、リオープン銘柄（コロナ禍が沈静化に向かい、経済活動の正常化により恩恵を受けられる銘柄）には投資妙味がないのか、という点に焦点をあてると、そろそろ良いタイミングにきていると考えます。

筆者は5月の段階で、4回目の緊急事態宣言が夏場に発令される可能性が否定できない、という趣旨のレポートを作成していました。詳しくは、5月19日のフォワード・ルッキング・リサーチ「徒然草に学ぶ新型コロナウイルス対策」をご覧ください。

残念ながら筆者が警戒していた展開と同様の展開が足許で発現しています。そして、この結果として内需関連株は足許でさえない展開となっています。ただ、5月時点と異なり、ワクチン接種も時間がかかっても進捗するであろうことを踏まえると、更なる緊急事態宣言は考えにくく、内需関連株はそろそろ上昇するタイミングにきていると考えます。

総括すると、為替の面からは先に挙げたセクターが有望ですが、これに加えて、空運や陸運などリオープン銘柄を含むセクターにも配分した運用が良いのではないのでしょうか。

グラフ③ 米5年金利上昇とドル円上昇局面でアウトパフォームした業種

順位	業種	データ
1	鉱業	7.1%
2	鉄鋼	7.0%
3	海運業	6.0%
4	証券・商品先物取引	6.0%
5	保険業	5.6%
6	輸送用機器	5.5%
7	銀行業	5.2%
8	金属製品	5.2%
9	機械	5.2%
10	精密機器	5.0%

米国5年金利が前月差10bp以上、ドル円が0.5%以上上昇した月のみを抽出し、各業種のリターンを単純平均する。その結果、上昇率の高い上位10業種を表記

期間：2010年1月～2021年6月（月次データ）