

# Weekly Market Report

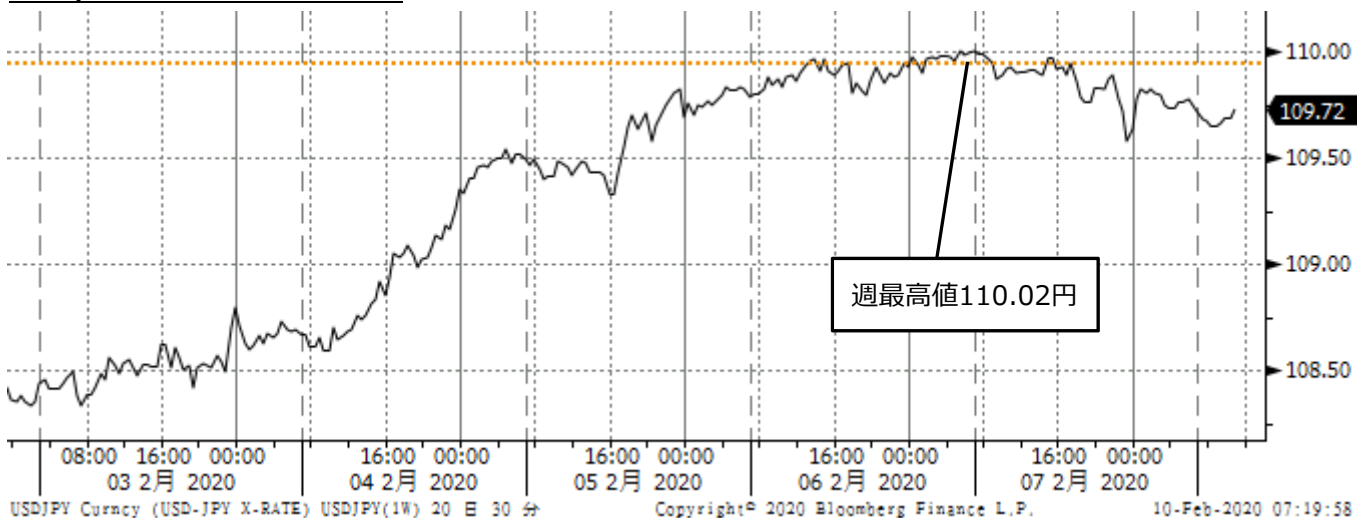
Feb 10, 2020

FX, JPY Interest Rate, Topics

## 1. 為替相場概況

良好な米経済指標から下値の堅い展開を予想

### USD/JPY (1週間の値動き)



### コメント

(出所) Bloomberg

先週のドル円は堅調に推移する展開となった。週初はコロナウイルスの感染拡大不安から、ドル円は108円台で推移していたが、中国当局による流動性供給や金利引下げ計画等のウイルス感染に伴う経済への影響を食い止める策を実施する意向が伝えられ、経済リスクへの懸念が後退。5日発表のISM非製造業景況指数等の米経済指標が強い結果となった事や、6日に米中貿易交渉について、「次の段階で追加の関税撤廃を検討する」というトランプ米大統領の意向が報じられた事からドルが買われ110.02円まで円安に進行。7日の米雇用統計は非農業部門者数が力強い結果となった一方、失業率や平均時給は弱めの結果となるなど強弱まちまちの結果となった事から、ドル円は109円台で週の取引を終えた。今週も引き続きコロナウイルスの続報や、米経済指標の結果に注目が集まるだろう。ウイルスの感染拡大やワクチン開発等、好悪の報道によりドル円が上下に振れる局面も想定されるが、好調な米経済が支えとなり底堅い展開が続くと予想する。(市場営業部/川合)

### 今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
2/11-12	(米)パウエル議長 議会証言	-
2/13(木)	(米)1月コアCPI(前年同月比)	2.2%
2/14(金)	(欧)10-12月GDP(改定値)	1.0%
2/14(金)	(米)1月小売売上高(前月比)	0.3%
2/14(金)	(米)ミシガン大学消費者態度指数	99.2

### USD/JPY (5年間)



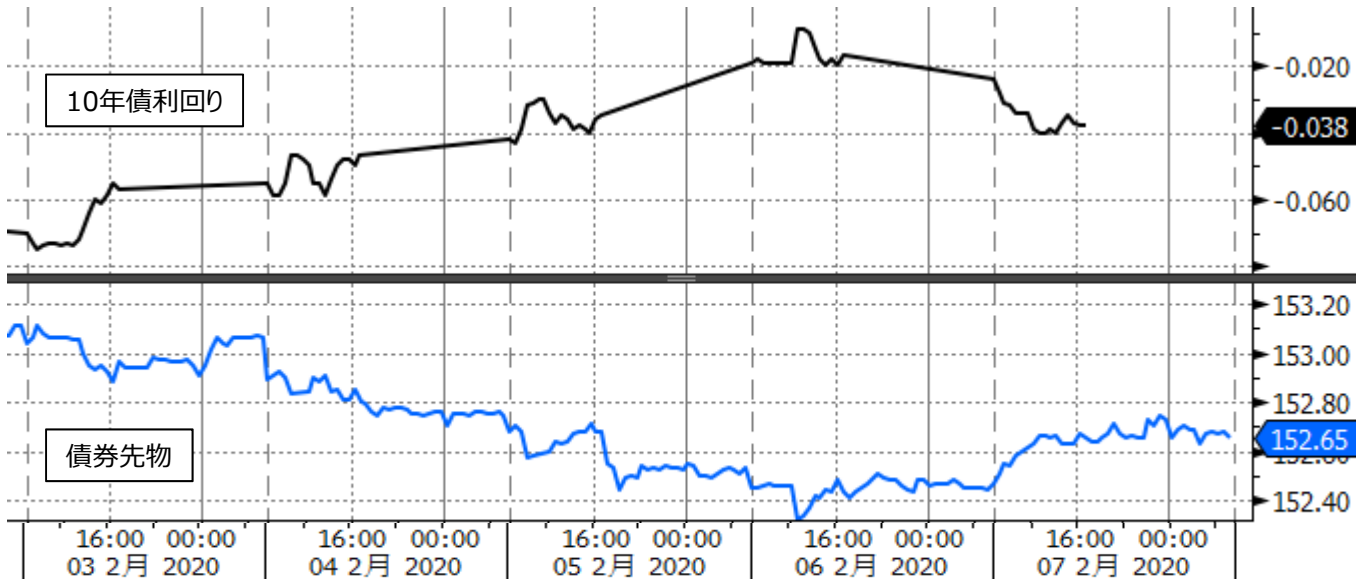
### 今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
山添進一	108.50 - 110.50	コロナウイルスの感染拡大懸念や米国債償還・利払いの円買いなどから、ドル円は伸び悩む展開を予想。
浅川雅也	108.00 - 110.00	新型コロナウイルスの実態経済への悪影響が意識され、債券買いが強まる展開を予想。ドル円の上値は重いだろう

## 2. 円金利相場概況

引き続き新型コロナウイルスの感染状況に注意。仮にピークアウトとなれば、長期金利は上振れも。

### 10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



GJGB10 Index (日本国債10年) JGB.F 20 日 30 分 Copyright © 2020 Bloomberg Finance L.P. 10-Feb-2020 07:24:21

### コメント

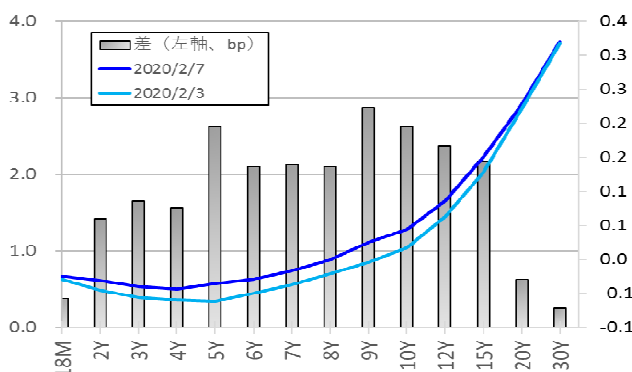
(出所) Bloomberg

先週の長期金利（10年債利回り）は、▲0.07%から▲0.04%まで上昇する展開となった。週初、新型コロナウイルスの感染拡大懸念から長期金利は一時▲0.07%程度でスタート。同日は中国人民銀行が1兆2,000億元（約18兆7,000億円）の資金供給を実施した。翌4日に行われた10年債入札は無難な結果（応札倍率：3.63倍、テール：2銭）となり、週央から週後半にかけては、相場の高値警戒感を背景とした米債相場の下落や新型コロナウイルスに対する過度な警戒感の後退、中国に対する対米追加関税の一部引き下げの発表を受けてリスクオフムードが和らぎ、長期金利は一時▲0.02%程度まで上昇した。然しながら、週末には再び新型コロナウイルスの感染拡大でリスク回避が強まったこと、日銀の国債買い入れオペ実施により、▲0.04%程度まで金利は低下して越週している。

今週の長期金利も、引き続き新型コロナウイルスの感染状況に振り回される展開となろう。但し、仮に感染状況がピークアウトとなり、リスクオフムードが後退すれば長期金利は上振れる可能性もあり、関連情報のヘッドラインには注意が必要だろう。（市場営業部/山添）

### 金利スワップ変化（1週間）

(%)



### 5年円金利スワップ推移（5年間）

(%)



### 今週のレンジ予想（10年国債利回り）

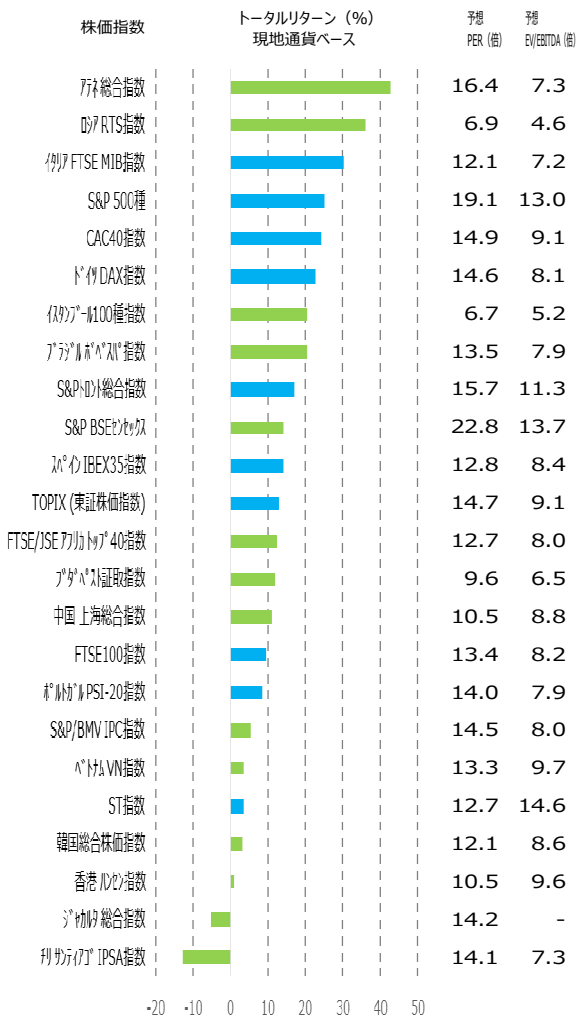
予想者	今週のレンジ	予想のポイント
吉岡博紀	▲0.08% - ▲0.02%	今週も新型コロナウイルス関連情報に左右される展開。今月は超長期オペの回数が減少しており、その通知額に注目が集まる。
伊豆浦有里恵	▲0.06% - ▲0.01%	新型肺炎の不確実性が継続し経済指標にも表面化する見通し。需給環境はやや良好な事から円債は堅調に推移しそう。

### 3. 今週のトピックス

#### 株式バリュエーション

株式市場は堅調に推移。企業業績も拡大しており、バリュエーション面で割高感を確認出来ず。

【図A】 直近1年間のパフォーマンス



#### ✓ 引き続きトータルリターンは世界的に好調に推移

図Aは直近1年間の株式市場別トータルリターンをグラフにしたもの。殆どの市場がプラスパフォーマンスで推移しており、米国株については史上最高値を更新中。ちなみに前回レポート（2019.11.11）でも「米国株は最高値更新中」とお伝えしており、中国発の新型コロナウイルスの材料がありながらも、好調な展開が継続している模様。

筆者の考える主な要因は以下の3つ。

- ①米中貿易協議の先行きに対して楽観的な見方が拡大
- ②引き続き堅調な企業決算
- ③Fedの低金利政策の長期化への期待

前回レポートとほぼ同じで、個人的には特に①の影響が大きいと考えている。

#### ✓ バリュエーションは米国市場が若干気がかりなもの、全体的には割高感なし

図Bは各バリュエーション指標の変化率をまとめたもの。具体的な計算式は以下の通り。

$$\text{予想PER} = \text{株価} \div \text{EPS (1株あたり純利益)}$$

$$\text{予想EV/EBITDA倍率} = \text{EV (時価総額 + 純有利子負債)} \div \text{EBITDA}$$

※金利、税率、会計基準等が異なる国同士の差異要因を排除して同じ土俵で企業収益力を比較する際に用いる。計算方法はいくつかあるが、代表的なものは営業利益 + 減価償却費

予想PER・EV/EBITDA倍率のいずれもトータルリターンの伸びに収まる程度の上昇であり、「企業収益の伸びに比して株価は上がり過ぎているのでは？」との懸念は弱気過ぎることが分かる。引き続き、足元の株式市場はバブルではなく堅調なファンダメンタルズに沿ったものと考えている。

#### ✓ 新型コロナウイルスの実体経済への影響に注目

個人的に、ネガティブな材料は新型コロナウイルスが世界的に広がることで、実体経済に深刻な影響を与えるケースだと想定。今年11月に米国大統領選を控えており、米国経済にとってポジティブな経済政策が出やすい時期にあることを踏まえると、過度にネガティブなポジションは市場の後塵を拝す可能性が高いと予想。好調な企業業績を背景に堅調な相場が継続すると予想する。

【図B】 バリュエーション

	トータルリターン (%)	予想ベース (倍)	2019.2.11	2020.2.7	変化率
先進国	16.8	PER	12.7	14.4	13.6%
		EV/EBITDA	8.7	9.7	12.0%
新興国	11.7	PER	12.6	12.7	0.7%
		EV/EBITDA	7.6	8.1	6.4%

(Bloombergのデータを基に当行にて加工、先進国・新興国の別はMSCI基準)

(市場営業部/高橋(敦))

## ご留意事項

- ・本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の申し込みでも、取引締結の推奨でもなく、売買若しくは何らかの取引を行うことを助言したり、または勧誘したりするものではありません。
- ・本資料の内容につき、当行はその正確性及び完全性を保証するものではなく、一切の責任を負いません。ご利用に際しては、ご自身のご判断をお願いします。
- ・本資料に基づき、お客さまが投資のご判断をされた結果に基づき生じた損害・損失等については、当行は一切責任を負いません。
- ・本資料は著作物であり、著作権法により保護されております。無断で本資料の全部または一部を複製、送信、転載、譲渡および配布することはできません。
- ・本資料に掲載された各見通しは本資料作成時点での各執筆者の個人的見解に基づいており、それらは必ずしも当行の見解を反映しているとは限らず、また、予告なしに変更される場合があります。



商号：株式会社あおぞら銀行（登録金融機関 関東財務局長（登金）第8号）  
加入協会：日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、日本商品先物取引協会