

# Weekly Market Report

Oct 12, 2020

FX, JPY Interest Rate, Topics

## 1. 為替相場概況

### 米国追加財政支援策の動向と英国・EUの通商交渉に注目

#### USD/JPY (1週間の値動き)



#### コメント

(出所) Bloomberg

先週のドル円相場は底堅い展開。10/7にトランプ大統領が追加財政協議を大統領選終了まで停止すると発表したことでドル円は一時105.48円まで押す局面もあったが、航空業界など一部の分野を対象とした景気対策案は支持すると伝わると再びリスクオンの流れとなり、およそ三週間ぶりに106円台を回復する展開となった。米国大統領選挙については、トランプ大統領の新型コロナウイルス感染やホワイトハウスでのクラスター発生を受けて、支持率ではバイデン候補が優勢な状況が続いている。今週も米国における追加財政支援策への期待からリスクオンの環境は継続しそうだが、全般的なドル売りの地合いを受けてドル円の上値は徐々に重くなるとみられる。経済指標としては米国でCPI、PPI、小売売上高の発表があり、感染第二波が広がる中で個人消費の動向が注目。また、10/15には英国のジョンソン首相が示しているEUとの通商交渉の期限を迎え、EU側はこの交渉期限を無視しているものの、もし交渉決裂となった場合にはリスクオフの円高進行に警戒が必要だ。

(チーフ・マーケット・ストラテジスト/諸我)

#### 今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
10/13(火)	(独) 10月ZEW景況感調査	72.0
10/13(火)	(米) 9月消費者物価指数前年比	1.4%
10/14(水)	(米) 9月卸売物価指数前年比	0.2%
10/15(木)	(中) 9月消費者物価指数前年比	1.9%
10/16(金)	(米) 9月小売売上高前月比	0.8%

#### USD/JPY (5年間)



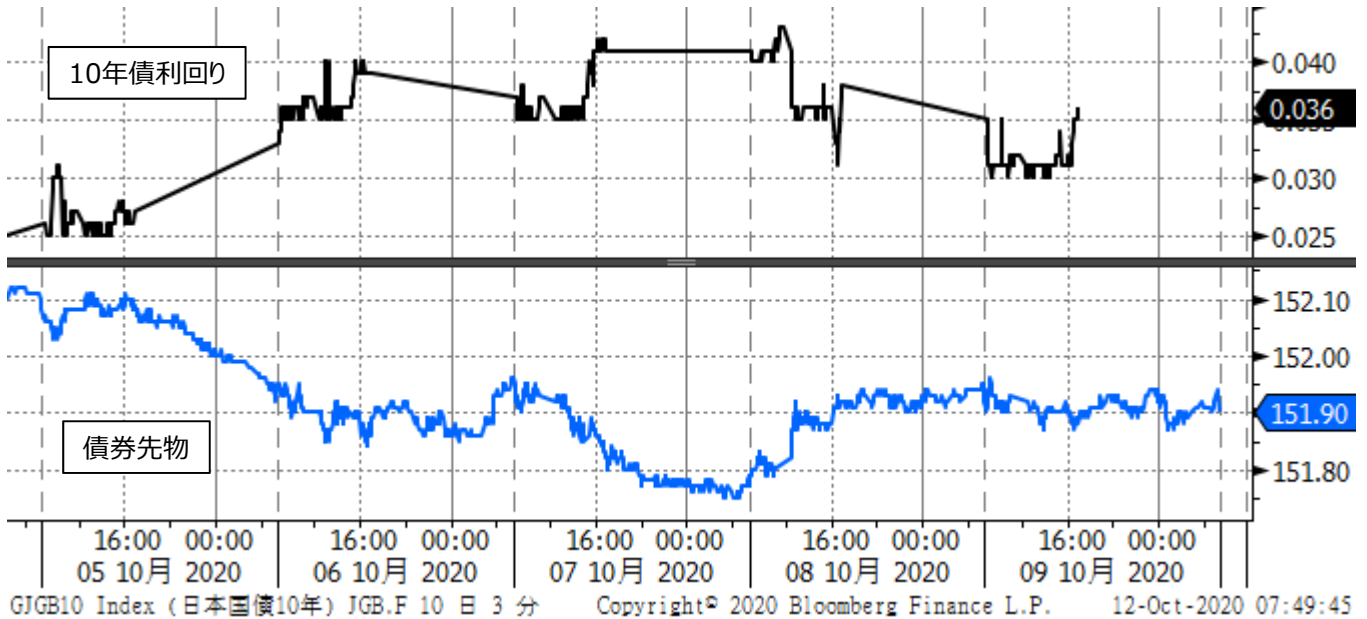
#### 今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
山下航平	105.00 - 106.50	大統領選に向けた両陣営の動向や英国とEUの通商交渉次第では円高進行も考えられる。週末の米小売売上高に注意。
福永純一	104.50 - 106.50	米金利上昇に伴うドル高地合いも一服し、上値重い展開を予想。引き続き米追加経済対策への動向に注目。

## 2. 円金利相場概況

米経済対策、財政支出拡大期待から、日米金利は上昇の可能性も

### 10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



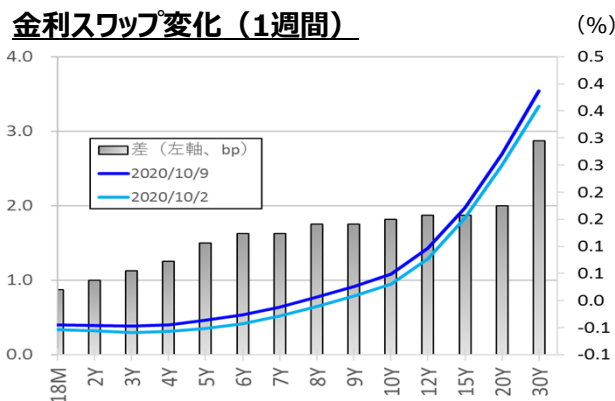
GJGB10 Index (日本国債10年) JGB.F 10 日 3 分 Copyright© 2020 Bloomberg Finance L.P. 12-Oct-2020 07:49:45 (出所) Bloomberg

### コメント

先週の円金利相場は、0.025%～0.043%の狭いレンジで推移。前週末にトランプ大統領が新型コロナウイルスに感染したとの報道を受け、週初は0.02%台での取引となった。しかし、6日にトランプ大統領が退院すると、円金利は一転上昇に転じ、30年債入札を無難に通過した後は、米金利の上昇に伴い、0.03%台まで上昇。8日には米追加経済対策において、部分的な合意期待が高まり、米金利が上昇。その流れを受け、円金利も上昇し、0.043%を示現した。しかし、米国が三連休に入ることなどから、株式市場では利益確定の売りが出るなどリスクオフムードとなり、円金利は低下。0.036%で越週した。

今週の円金利相場は、狭いレンジでの推移を予想する。米経済対策合意期待、米民主党政権樹立による財政支出拡大の期待感から米金利は上昇しており、円金利も上昇圧力が掛かると予想されるが、需給も底堅いことから、先週に引き続き狭いレンジでの動きに終始すると考えられる。そのため、米経済対策、米大統領選に関するヘッドラインには注視したい。(市場営業部/梅村)

### 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	0.01% - 0.05%	円金利は米金利等海外要因の振られる場面もありそうだが、需給底堅く金利上昇は限定的に留まる見通し。
小野口裕美子	0.01% - 0.05%	米民主党勝利による財政拡大期待を背景に日米金利上昇の可能性あるも、国内は需給旺盛で大きな上昇は見込みがたい。

### 3. 今週のトピックス

#### 日本株に対する海外投資家の投資スタンスに変化の兆し？

##### 米ドル建て日経平均が30年ぶりの水準に回復

##### 二年前の高値を超えられない日本株

米国株は、コロナ禍にありながら経済の回復の折り返しを背景に、コロナ前の水準をいち早く回復。その後も上昇基調なのに対し、日経平均株価はコロナ前の24000円の水準まで戻れず【図①ご参照】、それどころか2018年10月につけた24448.07円を高値として、未だ23000円台半ばで売りに押される展開が続き、上値が重い印象を受ける。

ところが、同じ日経平均でも視点を変えると米国株同様、力強い推移をしているという。いったいどういうことであろうか？ それは、日経平均株価を米ドルで換算した、米ドル建て日経平均【図②ご参照】が220米ドルを超え、実に1990年7月以来30年ぶりの水準を超えてきたことを指している。多くの方が、為替相場が円高/米ドル安になると日本株は下落する印象を持っていると思うが、最近の日本株は円高/米ドル安に振れても底堅く推移している印象が強く、実際今年6月に米ドル/円は108円水準で日経平均は22000円台前半、現在は同105円台でも日経平均は23000円台前半とむしろ上昇している。

##### 立場により評価やスタンスは異なることもある

同じ日本株に投資をする、パフォーマンスを測る、といってもその投資家の立場により見方が変わる場合がある。日経平均株価における上記の場合、本邦投資家からすれば2018年の高値を超えられず、上値が重い、レンジ感が強い、あるいは米国株に比べ相対的な買い余地がある、といった印象であろう。しかしながら、米ドルを基準に投資やパフォーマンスを測る海外投資家からみれば、30年ぶりの高値を抜け、どこまでいけるか、上値追いは可能か、あるいは米国株と比較して割り高感はないか、といった印象になっているかもしれない。

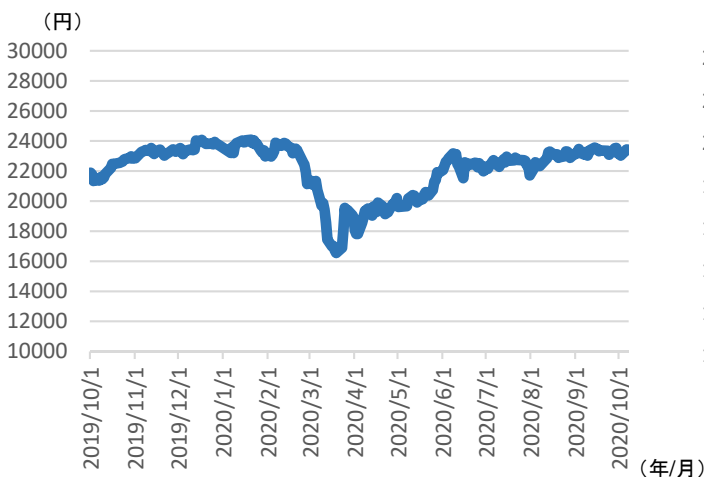
##### 海外投資家の投資スタンスに変化か？

では、海外投資家の投資スタンスに変化はあったのであろうか。その片鱗を示す報道が今年8月にあった。米著名投資家の商社株購入である。規模は商社大手5社に対し数千億円、今後買い増しの可能性もある、と報じられた。商社という事業形態は海外に無いため日本株全体への波及は懐疑的、との見方がある一方、中長期保有の投資家が日本株、かつ割安だとの判断のもとに買いを入れてきたのは他の海外投資家にも日本株全体に対する評価や行動変容を促す可能性がある。

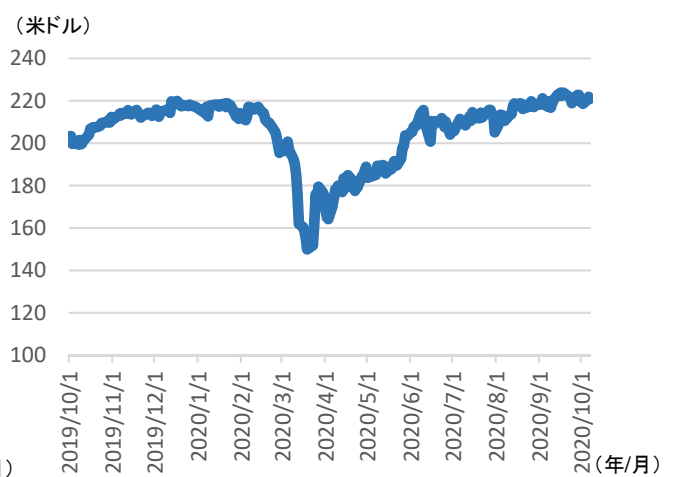
株価は一般的に、“（マーケット全体の評価）+（個別銘柄の評価）”で決まるとされており、仮に“マーケット全体の評価”が割安なために株価が安いのであれば、それに伴う割安銘柄が物色されることになるため、“マーケット全体の評価”が底上げ、すなわち日本株全体の割安が修正されることから、日本株全体が上昇する期待が出てくる。

グローバルに緩和している状況で、低金利となっている今日、世界中の投資家が運用難になっていることは想像に難くない。そんな中で割安な状況で放置されていると考えられるのであれば、日本株にとって現在は絶好のポジションとなっていると考えても不思議ではない。30年ぶりの水準を抜けた理由が、単なる衆議院解散期待の短期的な投機買いだけでないことを祈っている。

【図①】日経平均株価過去1年（円）



【図②】日経平均過去1年（米ドル）



（出所：Bloomberg,あおぞら銀行加工）

## 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