

Weekly Market Report

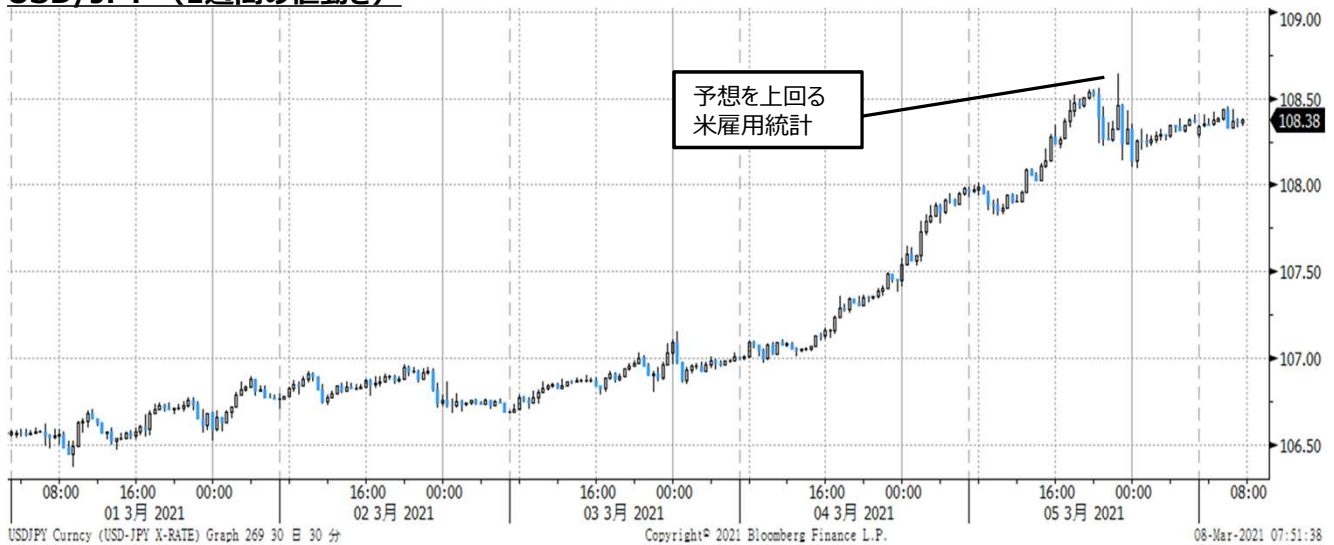
Mar 8, 2021

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

米国長期金利の高止まりを受けてドル円相場は底堅い展開か

USD/JPY (1週間の値動き)



(出所) Bloomberg

コメント

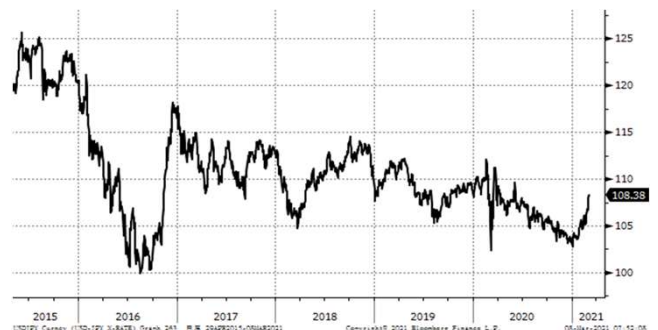
先週のドル円相場は上値を試す展開。週初から米国ISM製造業指数が予想を上回ったことや米国長期金利の高止まりを受けてドル円相場は底堅く推移。ブレイナードFRB理事による「金利動向には注視している」との発言で反落する局面もあったが、木曜日にパウエルFRB議長から米国長期金利の水準について特段の懸念が示されなかったことで米国金利は一段と上昇、黒田日銀総裁から日本国債10年金利の変動幅拡大について否定的な発言がなされたこともドル円相場を後押しした。その後も金曜日の米雇用統計が予想を上回る強い結果となり、ドル円相場は昨年6月以来の108.64円まで上昇する展開となっている。今週のドル円相場も米国長期金利の高止まりを受けて底堅い展開か。ただし、米国金利の上昇が株式相場の下落材料と捉えられることはドル円相場の上値抑制要因となってくる。経済指標としては、中国、米国の消費者物価指数に注目。3/11(木)にはECB金融政策会合が予定されている。

(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
3/10(水)	(中国) 2月消費者物価指数 前年比	-0.3%
3/10(水)	(米国) 2月消費者物価指数 前年比	1.7%
3/11(木)	(欧州) ECB金融政策会合	-
3/12(金)	(米国) 2月卸売物価指数 前年比	2.7%
3/12(金)	(米国) 3月ミシガン大学消費者態度指数	78.0

USD/JPY (5年間)



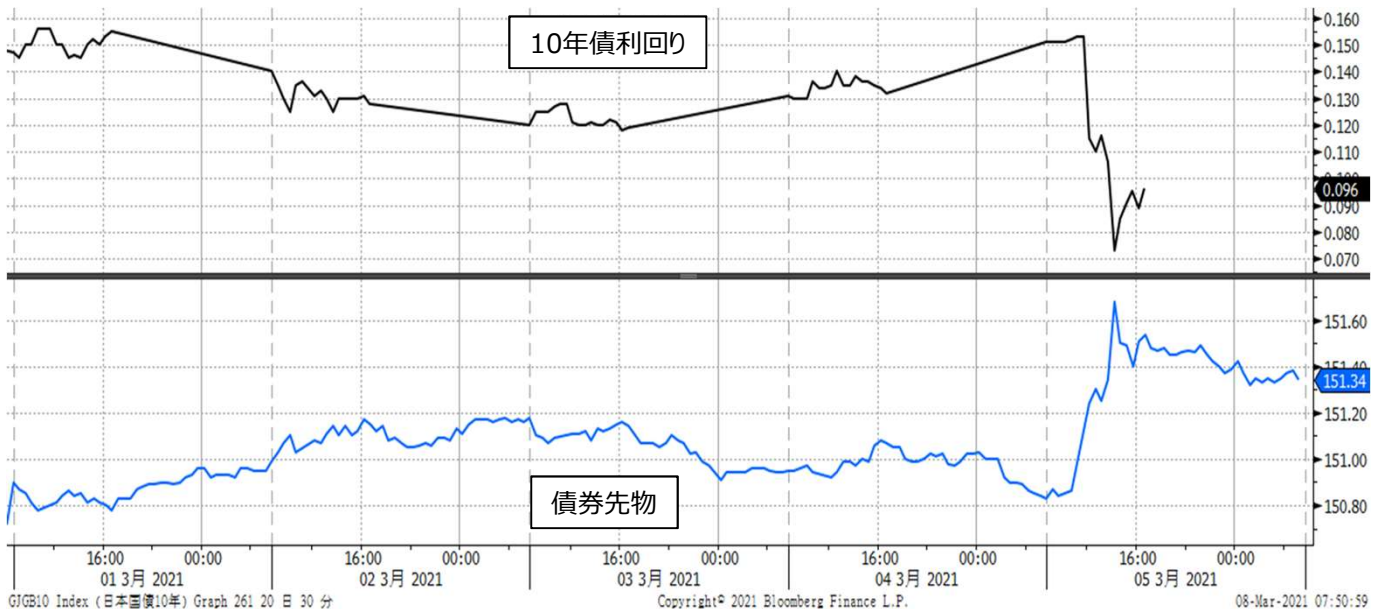
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
福永純一	107.00 - 109.50	今週は米当局の発言無く、金利先高感が懸念される中、米債入札 (3・10・30) ラッシュを控え、波乱要因となるか注目。
山下航平	107.50 - 109.50	引き続き、米長期金利高によるドル買い継続を予想。今週も米中の消費者物価指数をはじめ、各経済指標に注意。

2. 円金利相場概況

3月点検を巡る不透明感が燦る中、米金利上昇に伴い、再び円金利上昇圧力は掛かり易い展開か

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）

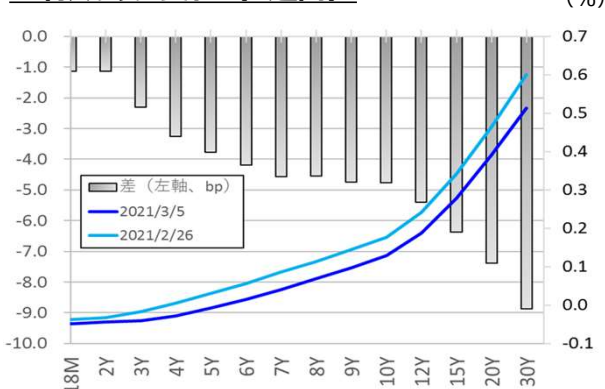


(出所) Bloomberg

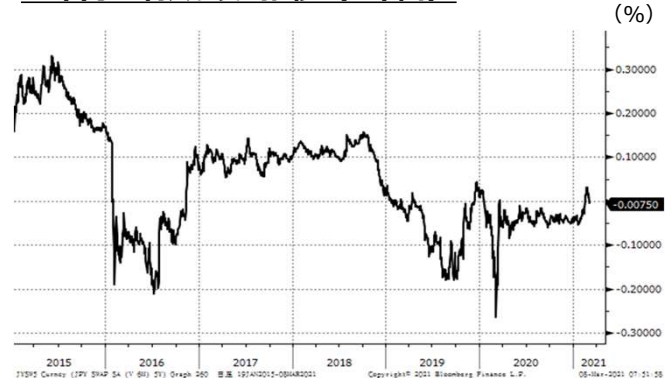
コメント

先週の債券市場は、引き続き米金利主導で円金利も上下する展開となるも、週末は黒田総裁発言により10年債利回りは一時2月15日以来の水準まで大幅に低下する展開となった。週初は前週末に米金利上昇が一服したことを受け、買戻し優勢で始まり、その後も米国のブレナードFRB理事が金利上昇をけん制姿勢を示したことが材料視され、3日連続で先物続伸し、10年債利回りは0.115%まで低下。4日の30年債入札が軟調な結果となり超長期ゾーンを中心に再び金利上昇に転じるも、週末の黒田総裁の発言を受け、イールドカーブコントロールの変動幅拡大への見方が後退し、ポジションの巻き戻しから乱高下する展開となった。今週は、米国では追加経済対策可決に伴う経済回復期待や足許の良好な経済指標を受け、米金利は上昇し易い地合いが継続。引き続き米金利主導で円金利も上昇圧力が掛かり易い中、来週の日銀決定会合における三月点検では不透明感が燦り、11日の20年債入札には注目が集まる。（市場営業部/福永）

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	0.10% - 0.15%	先週の黒田総裁の発言で円金利は低下するも、米雇用統計により海外金利は上昇。円金利も上昇基調が続く可能性あり。
小野口裕美子	0.07% - 0.13%	先週金曜の黒田発言で一旦は変動幅拡大期待が剥げ落ちるも、3月点検への警戒感と米金利上昇から円金利も上昇し易い。

3. 今週のトピックス

日経平均株価 3万円乗せ後の株式市場

日経平均株価が約30年6か月ぶりに一時3万円のせ、上値の目処は？

日経平均株価1990年8月以来に一時3万円に乗せる

日本株は、コロナ禍で日欧米の各中央銀行が大規模な緩和を継続、市中金余りとなっている中、好調な企業業績が株高を後押し、日経平均株価は約30年6か月ぶりに3万円台の大台を回復した。後は1989年のバブル後最高値38957.44円を残すのみとなったが、米ドル建て日経平均はすでに当時の高値273.64米ドルを超えており高値を更新している状況となっている。30年超という長期間、我々は戻り局面しか経験しておらず、常に上には過去の値段という目途が存在する中で取引を行ってきたのであるが、遂に過去の上の値段がなくなるまであと一歩という状況となった。

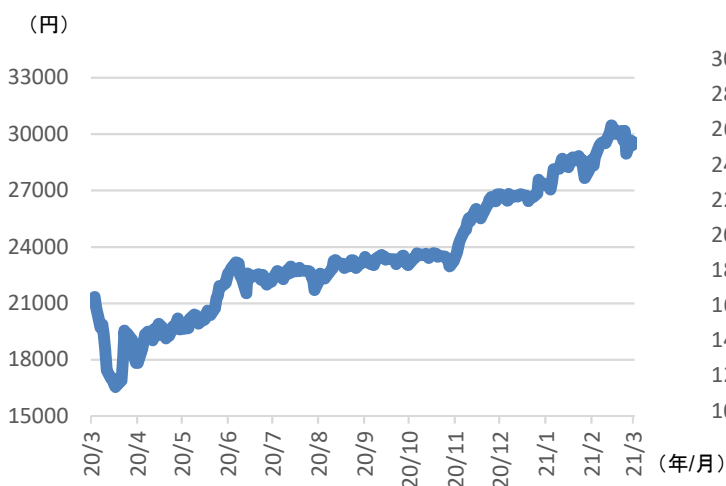
高値の目処は？

前述の通り、今後は過去の高値ではない目途を考えていく必要があるため、ここでいくつか述べていきたい。一つ目は日本株の市場参加者におけるウエイトが大きいのは外国人投資家であるため、彼らの評価通貨である米ドル建てで考える方法である。すでに過去の高値を抜けきってしまった米ドル建て日経平均であるため、上値の目処として考える場合、大台の300ポイントというのが目に飛び込んでくる。それに現在の為替水準106円をかけると31,800円程度という数字がはじき出される。次は配当利回りと金利を比較する方法を紹介する。通貨が異なると金利も異なるため、米ドル建てで考える場合、直近変動が大きいとして話題となった米ドル10年金利は1.4-1.6%程度、S&P500の配当利回りが現状3900ポイント付近で1.5%/年程度（あおぞら調べ）であることから、1.5%/年程度の配当を日経平均株価からも得ようとする、年間の配当額が380円～400円程度であることから、米ドル建てに換算して3.58米ドル～3.77米ドル、それが1.5%の利回りになる日経平均株価は238.6米ドル～251.3米ドルとなり、ここから算出すると25,298円～26,637円となってしまい、3万円台は買われすぎということになる。同様に円建てで日経平均株価を考えると、10年円金利は0.12%程度であるため316,666円となり、上値の目処としては参考にならない。ただ、これが金利が低いので株を買って配当を得る方が債券を買うより良い、と言われる一つの理由である。

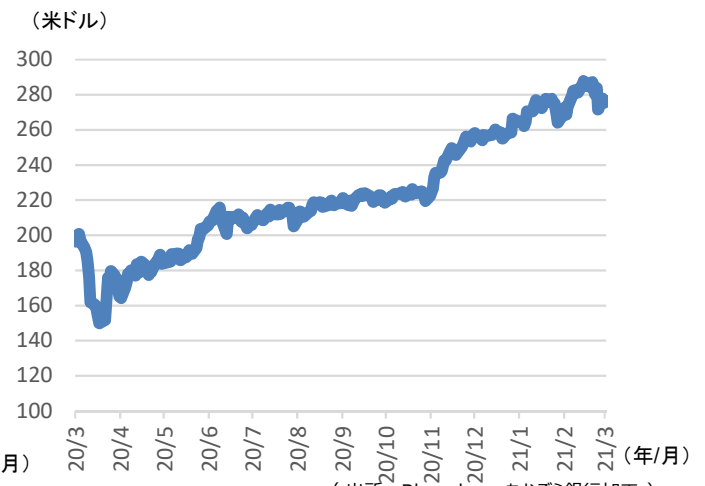
上記は目途の考え方の一例であるが、金利と株式は性質が異なり、要求利回りが異なるのは周知の事実で、特に円建ての場合、金利が極端に抑えられ、日本企業が米国等の海外企業と比較して、内部留保を重視し、配当に利益を回さないという特徴があるため、株価が企業価値を表す指標であるとするならば、金利と単純に比較するのはいささか乱暴であるし、それだけをもって目途にはできないかもしれない。また、各国の中央銀行が大規模な緩和をし、金利を極端に抑えていることで起こっている事象なのかもしれないし、将来の成長分を取り込んでいる分がプレミアムとして株価にのっているのかもしれない。そのようにいろいろなパラメータを組み合わせていき目途を見つけていくことが過去の高値のない世界では必要であると感じる。

上記の考察が皆さんの高値の目処を見つける助けになれば幸いである。

【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