

# Weekly Market Report

Oct.25.2021

FX, JPY Interest Rate, Topics

## 1. 為替相場概況

ドル円相場は、米金利動向に加え各国政策金利と米経済指標に注意。

### USD/JPY (1週間の値動き)



### コメント

先週のドル円相場は週央にかけて円安進行後、一転、週末にかけては徐々に円高方向に戻す展開。週初は前週末引けの水準からほぼ変わらず114円00-40銭程度のレンジで推移。ドルも円も資源国通貨対比で相対的に弱い中で横ばい推移。火曜日の米国時間には指標発表もない中で米10年債利回りが1.70%近辺へと上昇するにつれドル円も上昇。明け水曜日の東京時間には114円69銭と約4年ぶりの高値をつけた。木曜日の東京時間に、日経平均株価が大幅下落して円買い優勢となり一時114円を割れた後は、中国恒大集団の利払い実施などで114円台を回復する局面もあったが、週末にかけて米金利低下と歩調を合わせてドル円も低下し、113円台半ばで引けている。

今週のドル円相場は、引き続きインフレ懸念による米金利動向に注視。加えてカナダ・日銀・ECBと各政策金利決定が予定される一方、11/3にFOMCを控えFEDはブラックアウト期間に入る。米指標は耐久財受注、3Q GDP速報、PCEに注意したい。(市場営業部/正村)

### 今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
10/27(水)	(カナダ) 中銀政策金利公表	-
10/28(木)	(日本) 日銀政策決定会合	-
10/28(木)	(欧州) ECB政策金利公表	-
10/28(木)	(米国) GDP (3Q・速報)	+2.5%
10/29(金)	(米国) PCE (9月)	+4.5%

### USD/JPY (5年間)



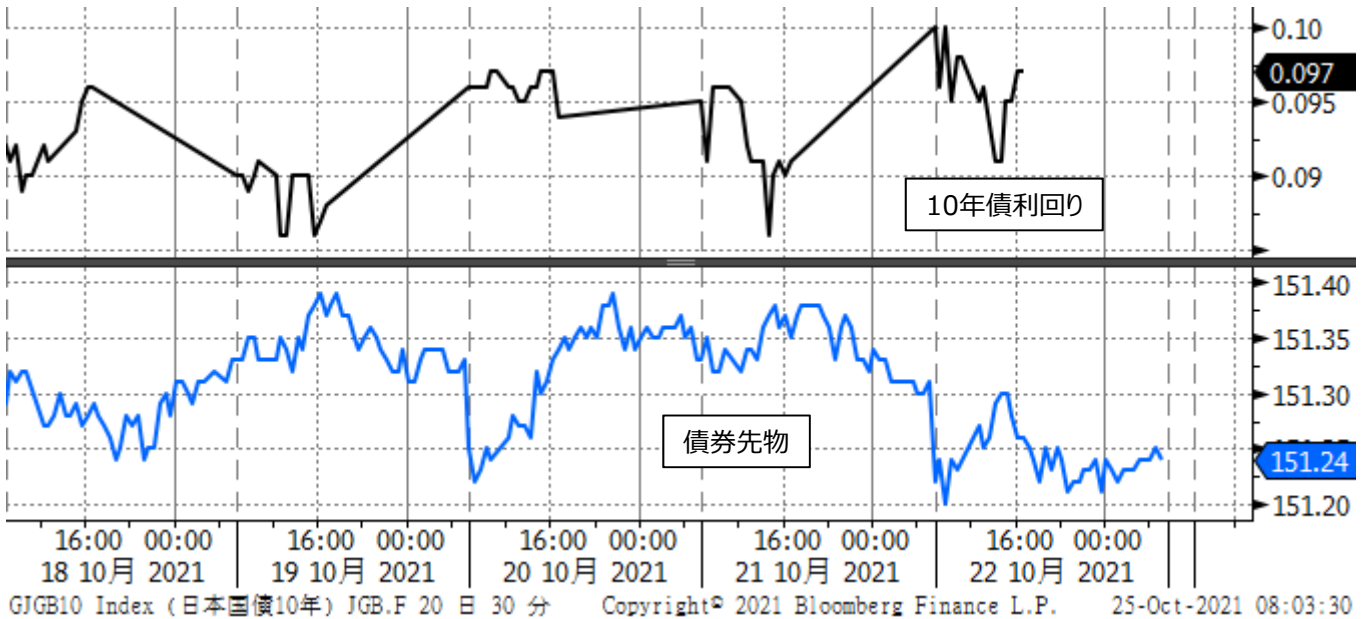
### 今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
三原大希	112.80 - 114.50	米大手企業の決算や米PCEデフレーター予定されているものの、11月FOMCを控え様子見の週になると予想。
嵯峨大輝	112.80 - 114.80	ブラックアウト期間に入り、来週のFOMCに向けて様子見ムードとなる中で、引き続き底堅い動きになると予想。

## 2. 円金利相場概況

10年債利回りは狭いレンジで推移か。引き続き米金利の動きに注意。

### 10年国債金利と債券先物 (1週間の値動き)



(出所) Bloomberg

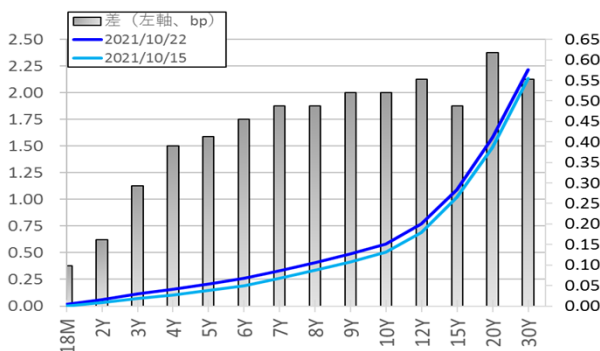
### コメント

先週の10年債利回りは、0.085%~0.100%の狭いレンジで推移した。週初は、米小売上高の良好な結果をうけた米金利上昇から、10年債利回りも上昇してスタート。その後は材料に乏しく、週央までは動意の乏しい展開。週末にかけて、FRBウォラー理事の「22年に利上げに踏み切る可能性が意識される」との発言や、好調な米株を背景に米金利は一時1.70%近辺まで上昇したが、10年債利回りはそれに追従せず、反応は限定的でそのまま越週。

インフレ懸念を背景に米金利は上昇しているが、米連邦準備理事会（FRB）の早期利上げを織り込みすぎとの見方がでてきており、金利上昇が一服する局面では逆に大きく低下へと転じる可能性がある。10年債利回りは動意に欠ける展開が続くそうだが、引き続き米金利の乱高下には注視したい。（市場営業部/辻本）

### 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
正村光太郎	0.08% - 0.11%	内外中銀の政策金利と米重要指標が相次ぐ中、11月FOMCへ向けて米金利の高下に注意しつつ0.10%抜けるかに注目。
廣瀬友絵	0.07% - 0.10%	国内の国債増発懸念がくすぶるも、狭いレンジ内での推移と予想。米金利や衆院選の動向にも注目。

直近の米国株式市場の動向について

米国におけるコロナ禍後の高インフレ懸念

依然世界各地で猛威を振るう新型コロナウイルスであるが、ワクチンの接種が徐々に進むにつれて先進国においては順次外出規制等が解除され、人々が日常生活に戻りつつある。しかし、ここにきて新型コロナ感染によるものではない「後遺症」に米国は悩まされている。それは「インフレ」という問題である。先月発表された米国の物価動向を示す米CPIは前年同月比+5.4%、FRBが注目するPCEデフレーターは前年比+4.5%（【図1】）と共に大きな伸び率を記録しており、現在の高インフレがコロナ禍から米国経済が回復する上での一時的なものなのか、それとも継続的なものなのかという判断を巡って、米金融政策当局者の見解が分かれている。FRBパウエル議長は一貫して、「現在の高インフレは一過性」との見解を崩していないものの、米国のブレイクイーブンインフレ率（BEI）と呼ばれる米国の期待インフレ率（【図2】）はコロナ禍以降、高い水準で推移しており、市場参加者は一時的なものではなく、現在の高いインフレ率が継続する可能性が高いとみていることを示している。

米株セクターローテーション

米国における高いインフレ率に伴い、米国株式市場ではグロース株からバリュー株へのセクターローテーションが起きている（【図3】）。グロース銘柄は低金利やコロナ禍によるリモートワーク等への人々の日常生活のシフトを背景に昨年非常に高いパフォーマンスを發揮し、米国株式市場の牽引役を担っていた。しかし、FRBがインフレに対応するため、金融緩和縮小、金利引き上げを行うとの見方から、米金利の上昇に伴い、直近は上値の重たい展開が続いている。その一方で、直近パフォーマンスが良いのが、バリュー株である。特に金融株、エネルギー株は現在米国株式市場の牽引役となっている。金融株は、米国金利の上昇に伴う金利収益の拡大期待に加えて、コロナショック以降の米国株式上昇に伴うトレーディング収益の拡大、また直近はM&A等の活況による投資銀行部門の好調が続いており、コロナショック以降大幅に株価が上昇している。またエネルギーセクターも、原油をはじめとするコモディティ価格が大幅に上昇しており、株価も堅調なパフォーマンスで推移している。

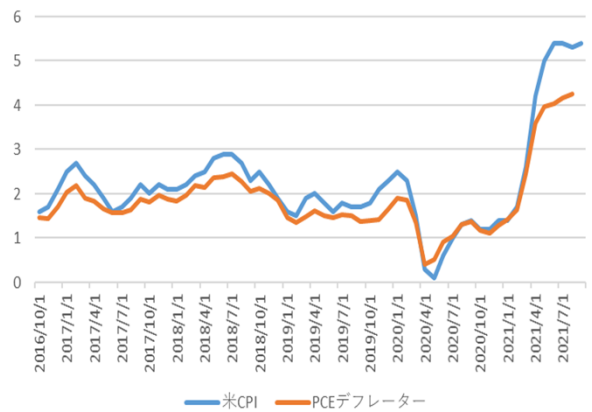
インフレ局面に強い銘柄、今後の展望

過去から伝統的にインフレに強い業種と言われているのが金融業、不動産、コモディティ等であり、それらのセクターは今後も堅調なパフォーマンスで推移する可能性が高い。それら伝統的なインフレに強い業種に加えて注目したいのが、インフレによるコスト上昇分を価格に転嫁できる「プライスメーカー」と呼ばれる特定のマーケットにおける独占企業や高いシェアを誇る企業群である。

米国におけるインフレが今後継続するかは不透明であるものの、昨年好調であったハイテク銘柄等のグロース銘柄への集中投資だけでなく、上記のインフレ耐久力が高い銘柄への資産配分を考え、今後の局面を乗り越えていきたいと考える。

（市場営業部/梅村）

【図1】米CPIとPCEデフレーター推移



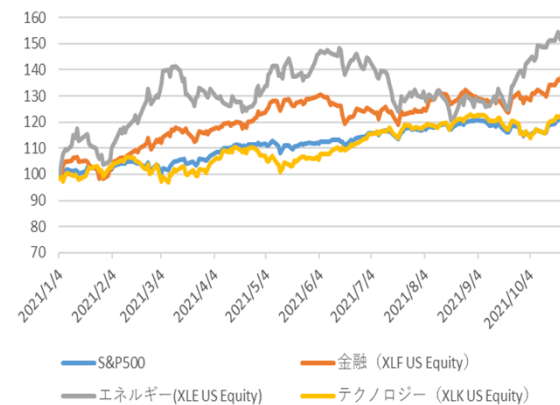
出所: Bloomberg

【図2】米国の期待インフレ率



出所: Bloomberg

【図3】セクター別パフォーマンス推移



出所: Bloomberg

## 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