



Weekly Market Report

May 30, 2022

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

引き続き底堅い展開か。経済指標次第では下落リスクに注意。

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、126円台から127円台でのレンジ内推移。週初は127円台後半での底堅い値動きが続くも、不冴えな米経済指標を嫌気し米株・米金利ともに下落すると、ドル円も127円を割り込む水準まで下落。週央にかけては一旦回復するも、FOMC議事録で予想通りの0.5%利上げを再確認と特にサプライズはなかったほか、黒田総裁が初めて出口戦略について言及したことで円買い優勢となり、再び126円台後半まで下落した。ただ、126円台では買いも入りやすく、127円を挟んだ水準での越週。今週は、米雇用統計など重要指標が多数控えており結果には注目だが、引き続き米国の景気減速懸念が根強く、上値の重い展開を予想。経済指標が予想を下振れた場合には更にドル売りが続きやすく、ダウンサイドリスクには警戒が必要。(市場商品部/CDG)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
5/31(火)	(米国) 5月消費者信頼感指数	103.8
6/1(水)	(米国) 5月ISM製造業指数	54.5
6/2(木)	(米国) 5月ADP雇用統計	30万人
6/3(金)	(米国) 5月雇用統計	
6/3(金)	(米国) 5月ISM非製造業指数	56.5

USD/JPY (5年間)



(出所) Bloomberg

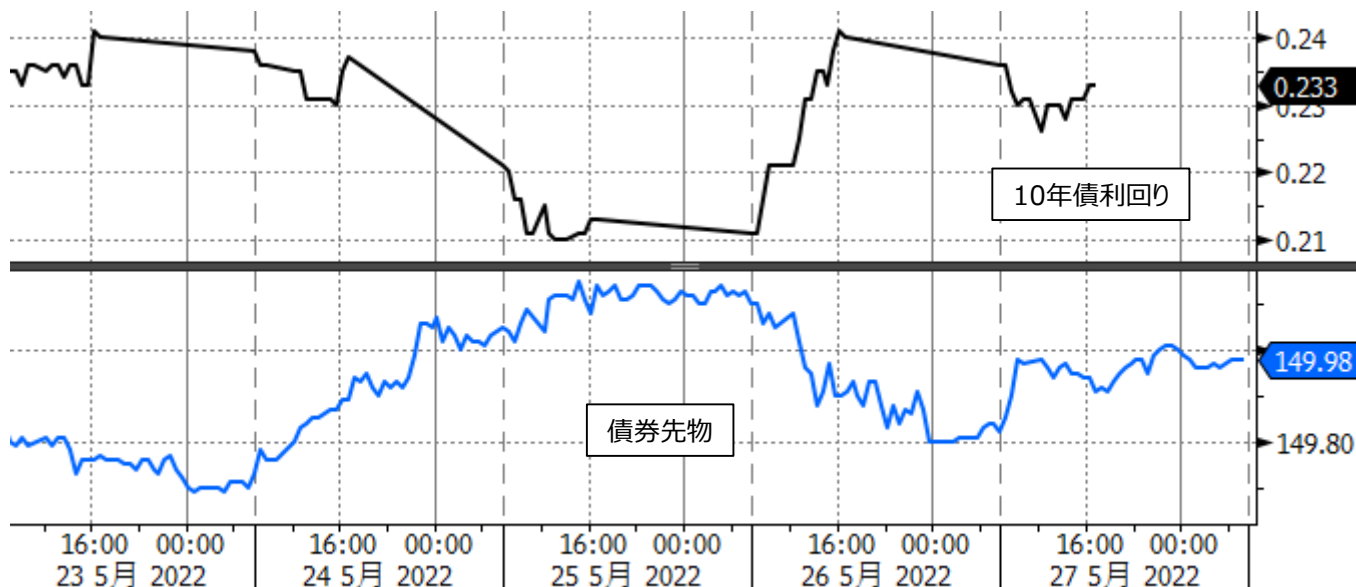
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
嵯峨大輝	126.00 – 128.00	米景気減速懸念から上値は重いと予想。重要経済指標の結果や景気引き締めを探るECB(ユーロ)の動きに注目したい。
山下航平	126.50 – 128.00	米国景気の減速懸念が広がる中、ISM、雇用統計等に注目。結果次第では前週に続き、ドル売り地合いの展開を予想。

2. 円金利相場概況

米金利低下、日銀指値オベ警戒の中で狭いレンジ内での推移

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© 2022 Bloomberg Finance L.P. 30-May-2022 07:35:45

(出所) Bloomberg

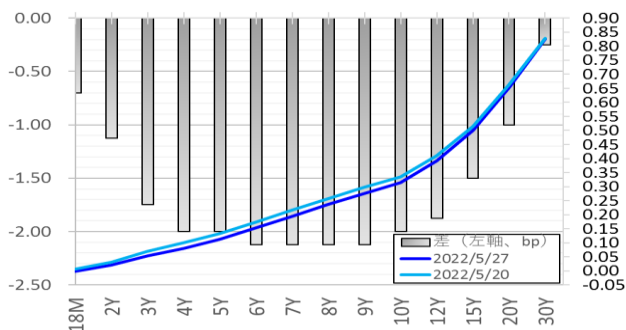
コメント

先週の円金利相場（10年債利回り）は0.20%台から0.24%台半ばまでの狭いレンジ内での推移となった。週初0.23%台で取引を開始した円金利は、23日のアトランタ連銀ポスティック総裁による「9月にいったん利上げ停止する」との発言や25日に公表されたFOMC議事要旨の結果を踏まえて米長期金利が低下したことに伴い、週央にかけて円金利も0.21%程度まで低下。しかし、円金利の低下は長くは続かず、週末にかけて再び0.24%台半ばまで上昇する展開となった。

今週の円金利は、上記FOMC議事要旨の内容等から米長期金利上昇のピークアウト懸念が出ていることや0.25%付近では日銀による指値オベを警戒した動きとなること等を踏まえ、上昇余地は限定的と見られる。一方で、日本においてもインフレ懸念がある中で、円金利が大幅に低下する展開も考えづらいことから、今週も先週と同様狭いレンジ内での動きに終始すると予想する。（市場営業部/梅村）

金利スワップ変化（1週間）

(%)



10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）

(出所) Bloomberg

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
内田直樹	0.20% - 0.24%	FRBの追加利上げスタンスが不透明感を増す中、今週の円金利は引き続きレンジ内での推移を予想。
小野口裕美子	0.20% - 0.24%	米利上げ見通しが不透明な中、日米金利ともに方向感なく足元の経済指標に上下に振られる展開となりそう。

3. 今週のトピックス

米国株式市場の動向

変化の激しい2022年の金融市場 ～投資の評価軸を再考する時期

■ FRBの金融引き締めは継続

- 2022年5月11日に発表された4月の米消費者物価指数（CPI）は前年同月比+8.3%と、市場予想（+8.1%）を上回った（図表1）。8%を超える水準は1982年1月以来であり、FRBはインフレ抑制のため政策金利の引上げを継続する姿勢を強めている。
- 5/20現在、政策金利は0.75%～1.00%のレンジであるが、市場では利上げの織り込みが進み、米10年債利回りは2.78%まで上昇している。
- 急激な利上げは景気を急速に冷やす可能性もあることから、株式市場では神経質な展開が続いている。

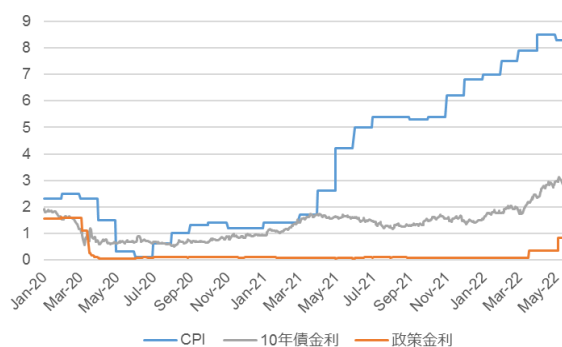
■ 米国株式市場は大幅に調整

- 2022年の米国株式市場は、年明けから波乱の相場となった。S&P500は1月5日に1.94%下落すると、同月24日には昨年末比で一時11.4%安の水準まで下落した。5月20日現在は、昨年末比18.4%安の水準まで売り込まれている。
- 年初からの株価下落の理由としては、FRBの金融政策転換が挙げられる。今年1月5日に公表されたFOMC議事要旨において、早期の利上げおよびバランスシート縮小（QT）開始について言及されていたことが判明すると、債券市場では金利が上昇。金利上昇は理論株価を押下げるため、株式市場でも利回り調整が起こり、株価が下落した（図表2）。

■ 投資家の評価軸は変化

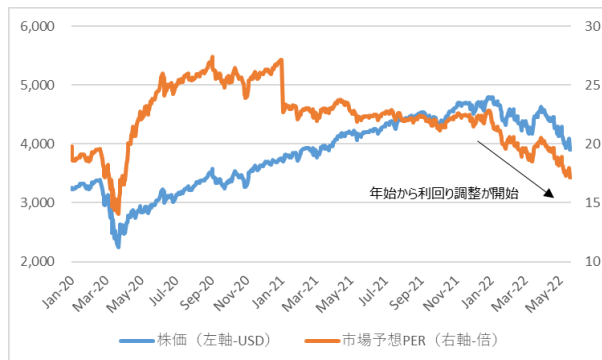
- 新型コロナウイルス感染拡大以降、赤字のグロース株の株価上昇が目覚ましかった（図表3）。FRBが極めて緩和的な金融政策を実施した結果、高い株式バリュエーションが許容され、企業のデフォルト率は大幅に低下した。このような環境下で、現金を燃焼させながら将来の成長を追い求める企業へ資金が集まる土壌が醸成された。
- しかし、FRBの金融政策転換を受け投資環境は変化している。金利上昇により資金調達環境は引き締まってきており、これまでのような高い株式バリュエーションは最早許容されない。年初から赤字グロース株は激しい株価下落に見舞われており、成長期待が高いとは言えないバリュエーション銘柄の株価が底堅い。これは、投資家が売上増加よりも足元のキャッシュ創出能力に評価の軸足を移していることを示唆しているのではないか。現在の金融環境が続く限り、投資先の成長力だけでなく、キャッシュフローの状況にも目を配る必要がありそうだ。

【図表1】 CPIと金利の推移



(出典 Bloomberg)

【図表2】 S&P500の推移



(出典 Bloomberg)

【図表3】 グロース株と指数のリターン

銘柄	19年末から昨年末まで	昨年末から5/20まで
OKTA	+94%	-62%
Fiverr International	+384%	-66%
DocuSign	+106%	-50%
CrowdStrike	+311%	-27%
S&Pグロース	+73%	-26%
S&Pバリュエー	+20%	-9%

(出典 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