



Weekly Market Report

Nov 21, 2022

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

米金利先高感が鈍化したことからドル円の上値は重くなる展開

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、米金利先高観が一服し、上値の重い展開となった。週初、インドネシアで行われた米中首脳会談において、両国間の緊張緩和が見受けられたことから、ドル円は140円台半ばまで上昇してスタート。火曜日の米国時間朝方に発表された10月の米PPIは前年同月比+8.0%と市場予想(同+8.3%)を下回り、インフレの鈍化を示す結果となった。これにより、ドル円は一時137円台半ばまで下落したが、その後、ロシア軍によるミサイル攻撃が国境を越え、隣国ポーランドに着弾した可能性があるとの報道を受け、リスク回避姿勢が強まったことでドル円は139円台まで回復。木曜日には、セントルイス連銀のブラード総裁による、米政策金利についてのタカ派発言を受けて米金利がやや上昇したことで、ドル円は再び140円台半ばまで上昇。その後は140円を挟んでの狭いレンジで推移、140円台前半で越週している。今週のドル円相場は先週に引き続き上値の重い展開を予想。一方、円高ドル安が進んだタイミングでは、実需筋のドル買いには注意が必要。(市場営業部/加藤)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
11/23(水)	(米国) 新規失業保険申請件数	22.5万件
11/23(水)	(米国) 耐久財受注 (前年比)	+0.4%
11/23(水)	(米国) 製造業PMI	50.0
11/23(水)	(米国) ミシガン大消費者信頼感指数	55.0
11/23(水)	(米国) FOMC議事録	-

USD/JPY (5年間)



(出所) Bloomberg

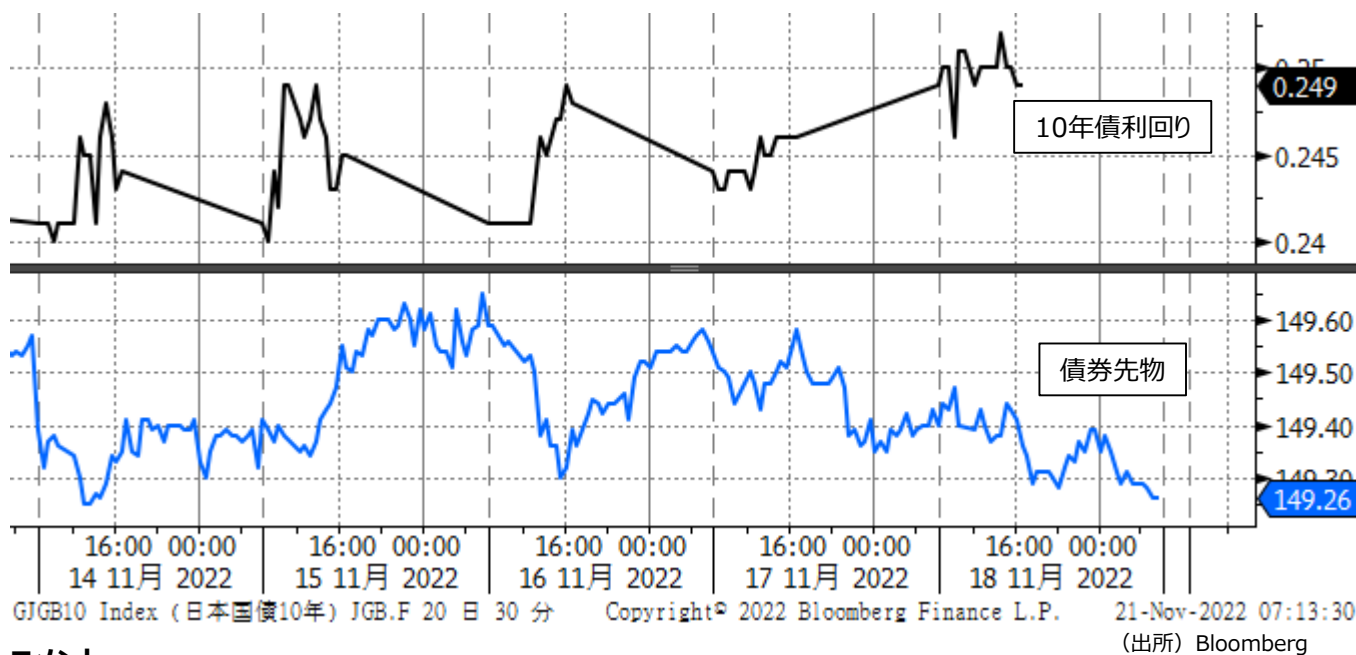
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
鈴木万里子	139.50-142.00	米利上げペース鈍化観測が浮上する中、先週はFRB要人からのタカ派発言もあり、FOMC議事録公表まで値幅は限定的か。
山下航平	139.50-141.50	12月のFOMCにおける利上げ幅縮小の見方に大きな変化はなく、今週は方向感が出にくい展開を予想する。

2. 円金利相場概況

利上げペース減速期待から米金利の上昇圧力は弱まっているものの、円金利の低下余地は限定的か

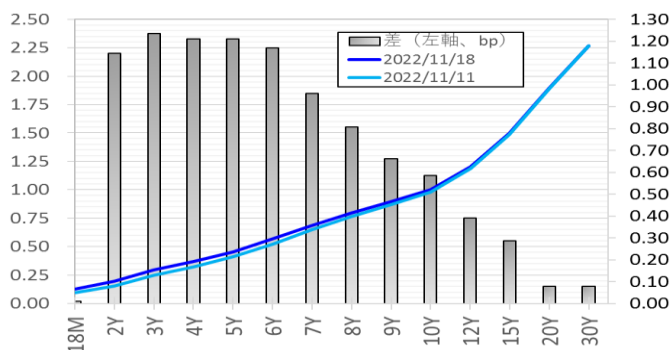
10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



コメント

先週の10年国債金利は0.240%台でのみ合い推移。週初は前週の弱い米消費者物価指数を受けた米金利低下の流れを受けて10年国債金利は0.24%近辺からの開始。火曜日の米卸売物価指数も予想を下振れたことで米金利はもう一段の低下となり、円金利についても超長期ゾーンを中心に金利は低下基調となった。木曜日に行われた20年国債入札については、平均落札金利1.029%、最高落札金利1.039%、テール幅が16銭と比較的大きかったほか、応札倍率も前回を下回る3.03倍とやや低調な結果であったが、無難に入札を通過したあとは超長期ゾーンへの需要が高まり、イールドカーブは大きくフラットニングする展開となった。今週の10年国債金利もレンジ推移継続か。米国におけるインフレピークアウトとFRBの利上げペース減速への期待から米金利の上昇圧力は弱まってきているものの、世界的に利上げが継続される中で円金利の低下余地は限定的となりそうだ。今週は金曜日に40年国債の入札が予定されている。(チーフ・マーケット・ストラテジスト/諸我)

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
正村光太郎	0.22% - 0.25%	米国市場は木曜日が休場、金曜日が午前のみ。国内も金曜日の40年債入札まで特段材料なく0.25%近辺の推移を予想。
亀田則子	0.23% - 0.25%	海外金利が落ち着いた動きとなり地合い改善、国内では25日のCPI発表に注目。40年利付国債入札も波乱なしと予想。

3. 米国株式トピックス

SOX指数を取り巻く現状と今後の展望について

SOX指数について

フィラデルフィア半導体指数は「SOX指数」とも呼ばれ、Nasdaq OMX PHLXが算出、公表する半導体の設計、製造、販売、流通を手掛ける企業の株式で構成される調整時価総額加重平均指数を示す。代表的な構成銘柄として、Intel、NVIDIA、Taiwan Semiconductor Manufacturing (TSMC) 等が挙げられ、全30銘柄で構成されている。SOX指数は、1993年12月1日を基準値100として算出されており、直近は2,724.03ポイント（2022/11/18日時点）を記録している。SOX指数は、ハイテク企業の先行きを占う上で重要な指数であるが、年初来では▲30.97%と米国株式の代表的な株式指数であるS&P500指数（同▲16.80%）やナスダック総合指数（同▲28.76%）と比較して低調なパフォーマンスとなっている（図1、2参照）。

激化する米中対立

2022年10月7日、米国商務省は中国向けスーパーコンピューター（スパコン）及び半導体製造装置に対する新たな規制を発表した。今回の規制は3つの柱（①先端半導体や半導体製造装置に係る輸出規制、②中国国内における半導体開発・生産を支援する米国人、米国企業に対する規制、③中国企業による半導体購入への規制）から成り立っており、先端半導体、スパコン分野について、ハード・ソフトの両面から規制を強化する非常に厳しい内容となっている。

現在、中国企業は半導体における一部特定の分野については進歩しているものの、装置、ソフトウェア、材料など主要品目についてはいずれについても海外からの供給に大きく依存しており、今回の輸出規制により中国ハイテク産業は大きな打撃を受けることが予想される。また、中国政府も対抗策として、海外のサプライチェーンに依存しない体制構築を急ぐべく、中国国内における半導体分野の研究開発に多額の投資を続けていくことが予想され、結果的には半導体分野などにおける米中対立の激化が予想されている。

今後の展望について

今年3月以降のFRBによる金融引き締め政策や米国政府による対中輸出規制など、現在SOX指数を取り巻く環境は厳しい状況が続いており、上記の通り年初来のパフォーマンスは米主要指数を下回る状況が続いている。

しかし、そうした状況をチャンスと捉える投資家も存在する。今月、米国の著名な投資家であるウォーレン・バフェット氏が率いるパークシャー・ハサウェイはSOX指数の構成銘柄であるTSMC株式を約51億ドル規模で取得したことを明らかにするなど、単純な比較はできないものの、S&P500のPERが19.19倍の中で、TSMCのPERは13.99と割安な水準となっていることから、パークシャーのように現在の難局を好機と見てキャピタルゲインを狙う動きも存在する。

SOX指数を取り巻く環境は引き続き厳しい状況が続くことが予想されるものの、将来的には大きな買い場となる可能性も意識しつつ、市場動向を静観したいと考える。

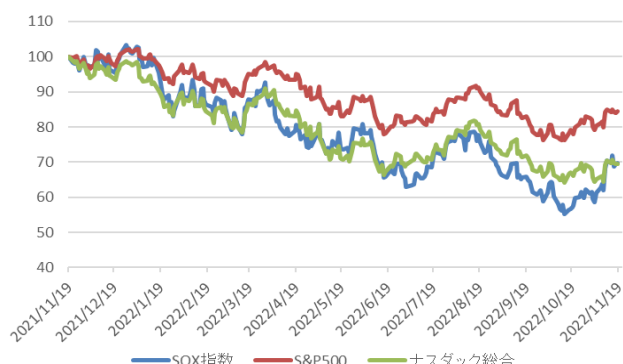
（市場営業部/梅村）

【図1】S&P500とSOX指数の値動き（1年）



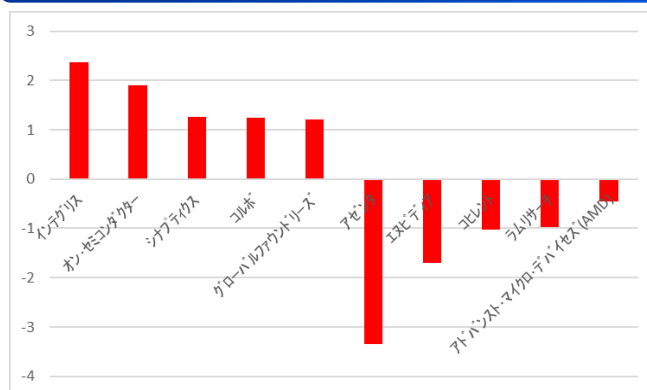
（出所：Bloomberg）

【図2】米主要株式指数とSOX指数の比較（1年）



2021/11/19を100として算出
（出所：Bloomberg）

【図2】SOX指数のパフォーマンス
上位、下位 5銘柄



（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