



# Weekly Market Report

Mar 11, 2024

FX, JPY Interest Rate, Topics

## 1. 為替相場概況

3月日銀会合でのマイナス金利解除期待から、ドル円相場は上値の重い展開

### 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下落基調。週初は前週末の米ISM製造業指数が予想を下回ったことを受けて、ドル円相場は150円近辺からの開始となったが、アトランタ連銀のポスティック総裁が連続利下げに否定的な見解を示すと150円台半ばまで戻す展開。その後、火曜日の米ISM非製造指数の悪化で150円を割り込んだあと、水曜日夕方に「3月の日銀会合で少なくとも一人の委員がマイナス金利解除を主張する」との観測報道を受けて149円台前半まで下落。木曜日にも日銀中川審議委員から金融政策正常化に前向きな発言があったことでドル円相場は147円台まで一段安となった。金曜日には「日銀が新たな量的枠組みを検討」とのニュースでドル円相場は146円台まで下落し、米雇用統計後に146.48円の安値を付けたあと147円近辺まで戻して越週している。今週のドル円相場も3月日銀会合でのマイナス金利解除期待から、上値の重い展開となりそうだ。経済指標では火曜日の米CPIが注目となる。(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
3/12(火)	(米国) 2月消費者物価指数(前年比)	3.1%
3/12(火)	(英国) 2月失業率	3.8%
3/14(木)	(米国) 2月卸売物価指数(前年比)	1.2%
3/14(木)	(米国) 2月小売売上高(前月比)	0.7%
3/15(金)	(米国) 3月ミシガン大学消費者態度指数	77.0

### USD/JPY (5年間)



(出所) Bloomberg

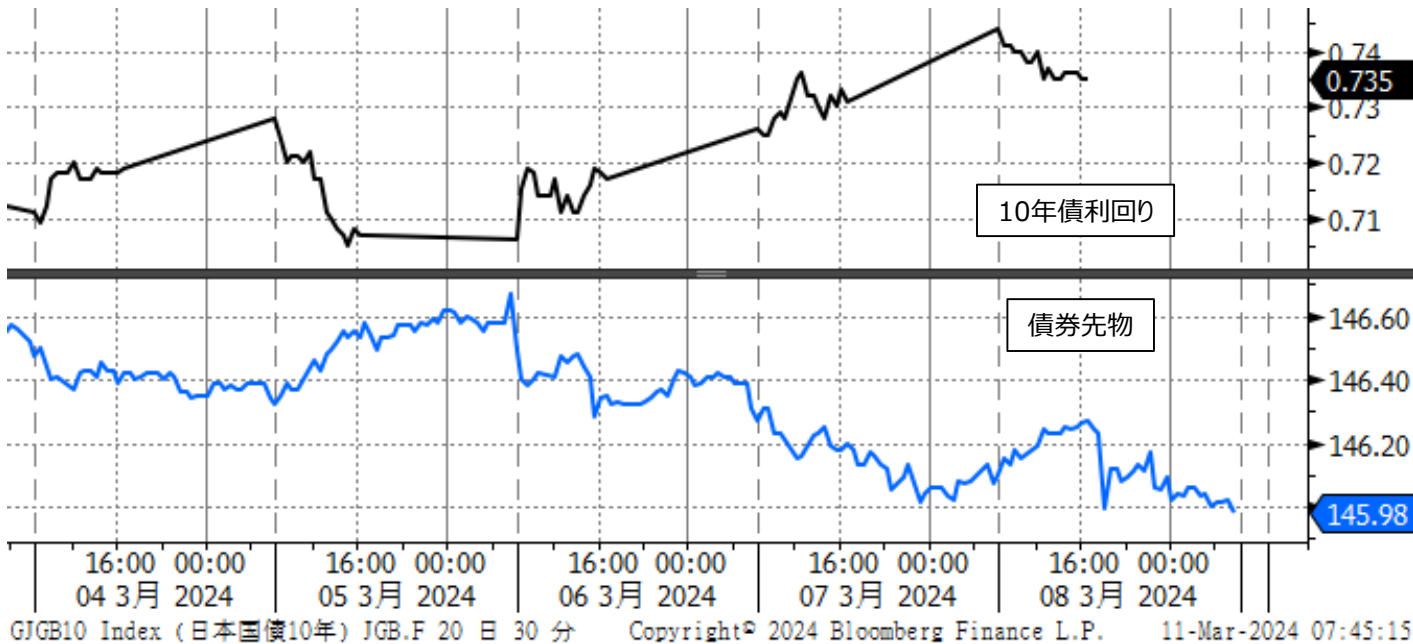
### 今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
一色 梓	146.00 – 149.00	今週は米CPIや米小売売上高の結果に注目。市場予想を下回った場合には一段とドル安になる可能性が高いと予想。
鈴木万里子	146.20 – 147.90	米CPIや春闘集中回答日等、注目イベント多数。弱い結果であれば雇用統計の結果もあり一段とドル安進むか。

## 2. 円金利相場概況

春闘の集中回答への思惑や日銀金融政策正常化への期待から円金利は底堅く推移か

### 10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



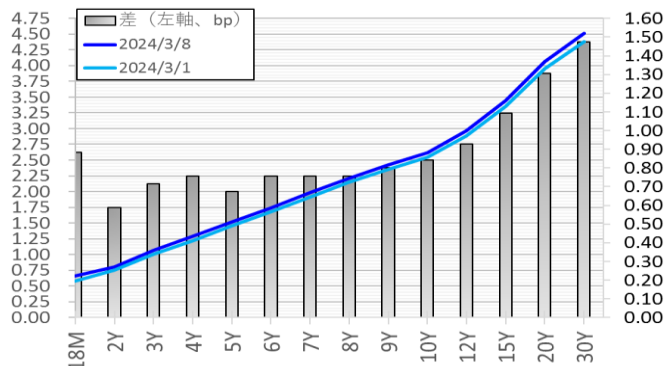
#### コメント

(出所) Bloomberg

週初の10年国債利回りは米金利低下の流れを引き継ぎ、低下してスタート。一方、軟調な日銀オペの結果から超長期ゾーンで弱含み、イールド・カーブはツイスト・スティーピングした。火曜日に発表された2月東京都区部コアコアCPIは同+3.1%と前月の+3.3%から低下。また10年債入札が無難な結果だったこともあり、10年国債利回りは0.70%まで低下した。週後半には日銀委員内で3月マイナス金利解除論が台頭との報道や政府利上げ容認報道などを受け、円金利は上方へ平行シフトした。海外市場では、ECBがインフレ見通しを引き下げた事から金利が低下したものの、国内では3月会合への警戒感が強くイールド・カーブはヘアスティーピング化し、10年国債利回りは0.73%で越週した。今週は海外では米2月CPIが注目される一方、国内では春闘の集中回答を控えた思惑や日銀金融政策正常化へ期待から円金利は底堅く推移するとみられる。(市場営業部/木田)

### 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）

(%)



(出所) Bloomberg

### 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
遠藤風翔	0.70% - 0.80%	今週は米経済指標の公表が複数予定されているが、日銀会合を翌週に控えた中で円金利の低下余地は小さいと予想。
小野口裕美子	0.73% - 0.83%	18・19日の日銀政策決定会合の政策修正観測が薫り、円金利には上昇圧力がかかりやすい週となりそう。

### 3. 今週のトピックス

日本株市場のアップデート

#### 日本株市場・中小型株への循環物色は起きるか

##### ①日本株式市場への資金流入動向

年初から大型株主導で日本株の上昇が続いており、中小型株が出遅れている。規模別のパフォーマンスを確認する為に、TOPIXニューインデックス（TOPIX構成銘柄を時価総額と流動性の観点から区分した指数）で見ると、2末時点でTOPIXCore30が年初来+18.4%、TOPIXSmall500は+7.8%となっている（図1参照）。海外投資家の資金がトヨタ、半導体関連等流動性の高い一部銘柄に集中しており、中小型株は資金の受け皿となりにくい状況が継続している。一方、アベノミクス相場等、過去の日本株上昇時にはまず大型株が買われてから、遅れて中小型株が買われる動きも見られた（図2参照）。今後同様に循環物色が進む可能性について足元の状況を整理していく。

##### ②中小型株の再評価に繋がる材料について

**1) 業績の再評価**：24年度のTOPIXSmallの純利益増益率は前年比+13.1%の見込みであり、23年度の同+4.5%から改善し、TOPIXの同+7.4%も上回る見込み（QUICKコンセンサス）。遅れている価格転嫁の進捗、内需経済の回復（中小型には内需銘柄が多い）等が予想されている。

**2) バリュエーションの再評価**：2末時点のTOPIXCore30の予想PER（12カ月先）は17.6倍、TOPIXSmall500は15.3倍（図1参照）。大型株、中小型株のPER格差は広がっている（図3参照）。大型株の過熱感が意識されるタイミングでは割安な中小型株が買われる展開が想定される。

**3) 東証改革の進展**：東証改革要請に対して時価総額1,000億円以下の企業の開示が相対的に遅れているが、前回公表時対比では一定の進捗は見られた（図4参照）。開示状況の改善は、中小型株の見直し買いに繋がる可能性がある。

以上のように中小型株への物色が起きやすい環境は整いつつあり、日本株市場への幅広い資金流入を促せば、上昇相場の持続に貢献しよう。

【図1】TOPIXニューインデックス年初来騰落率 予想PER（12カ月先）

指数	年初来騰落率	予想PER(12カ月先)
TOPIX	13.1%	15.9倍
TOPIXCore30	18.4%	17.6倍
TOPIXSmall500	7.8%	15.3倍

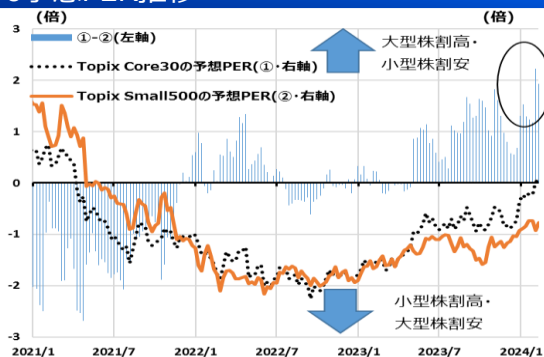
出所：Bloombergより作成。騰落率は2023/12/29～2024/2/29、予想PERは2029/2/29時点。

【図2】TOPIXSmall/TOPIXCore30価格推移



出所：Bloombergより作成。2011/12末を1とする。

【図3】TOPIXSmall500PER/TOPIXCore30予想PER推移



出所：Bloombergより作成。

【図4】時価総額水準別開示状況（プライム市場）

時価総額水準	開示済み		検討中	
	開示済み	検討中	開示済み	検討中
1,000億円以上 (n=774)	50%	8%	42%	
<b>58%が開示</b>				
250~1,000億円 (n=682)	34%	12%	55%	
<b>45%</b>				
250億円未満 (n=200)	22%	7%	71%	
<b>29%</b>				

出所：東証「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」に関する開示状況（2023年12月末時点）。

## 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