

Weekly Market Report

Oct 16, 2017

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

米ドル買いに一服感。株式市場が崩れない限り、レンジ相場を継続

USD/JPY (1週間の値動き)



(出所) Bloomberg

コメント

先週の為替相場は米ドル買いに一服感が見られる展開となった。株式市場が高値更新を継続する中、米国金利は2年ゾーンには上昇傾向が見られるものの、10年ゾーンの上昇幅は限定的。公表されたFOMC議事録の内容やFOMCメンバーの発言からインフレ見通しへ慎重姿勢が示されたこともあり、米ドル買いにブレーキが掛かった。また、週末に発表となった米CPIは市場予想を下回る結果となり、米ドル円相場は111円台に下落して週の取引を終えた。リスクオフ要因としては北朝鮮問題の悪化、米税制改革の行方、スペイン・カタール・ニュージャージー州問題の混迷、英EU離脱等あるものの、現時点では円買いの圧力は限定的。株式市場が崩れない限り、米ドル円は110円～114円のレンジ相場を継続するだろう。今週は中国共産党大会、EU首脳会議、衆議院総選挙が予定されており、株式市場の値動きを見極めるうえでも政治イベントに注目したい。

(市場営業部/浅川)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
10/18(水)	(中国) 共産党大会	-
10/18(水)	(米国) ページブック	-
10/19(木)	(欧州) EU首脳会議	-
10/20(金)	(米国) イエレンFRB議長講演	-
10/22(日)	(日本) 衆議院総選挙	-

USD/JPY (2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
國井 靖子	110.50 - 113.00	北朝鮮による挑発行動や、投機筋の円売りポジションの解消への警戒などから円高圧力がかかりやすい展開か。
坂本 涼	111.00 - 113.00	週末の衆院選挙を控え方向感が出にくい展開か。既往レンジでの推移を予想する。

2. 円金利相場概況

衆院選挙を前に動意薄の展開か

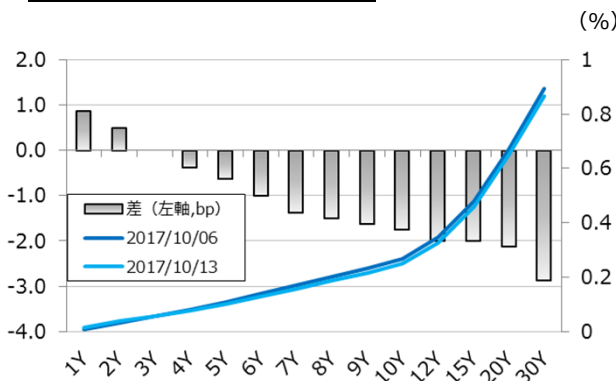
10年国債金利と債券先物 (1週間の値動き)



コメント

先週の長期金利は材料難の中で小動きとなり、前週末比で小幅上昇となった。週明け10日(火)は前週末の米金利上昇で売りが先行しやや上昇するも、同日行われた日銀買入れオペの結果は予想比で強めの結果となり上昇幅は限定的に。11日(水)の30年債入札は順調な結果となるも、積極的に買う展開とはならず。12日(木)に行われた日銀買入れオペの結果は需給の緩みを意識させる結果となり、0.07%付近まで上昇。13日(金)は海外金利の低下や好調な流動性供給入札の結果が買材料となるも、国内株が上昇するリスクの地合いの中で金利低下は限定的となり、0.065%付近での越週となった。今週は週末22日(日)に衆院選を控えていることもあり、動意薄の展開か。FRB議長の後任人事を巡る海外金利の動向には注意を払いたい。(市場営業部/坂本)

金利スワップ変化 (1週間)



5年円金利スワップ推移 (2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
伊藤功一郎	0.03% - 0.08%	週末の衆院選控え、選挙結果予想に対する株価の動きに上下する週となるが、好需給環境に支えられ金利上昇は限定的。
小野口裕美子	0.01% - 0.08%	日銀YCCにより金利上昇余力は少なく、選挙期待に係らず金利は低位安定か。北朝鮮リスクは常に要警戒。

3. 今週のトピックス

東証REIT指数は年初から低迷。年末に向けて「節税売り」が意識される環境に。

過去の事例を検証すると、「節税売り」で下がりやすいのは12月ではなく11月。

■ 東証REIT指数は年初から下落基調が続く

東証REIT指数は年初から大きく下落し、10月11日時点では前年末比-11.7%。目立つのは投信からの資金流出（図1）で、国内REIT型公募投信における上位15本の純資産総額は前年末から今年9月末までに-20.4%減少。3月以降の流出額（分配による資金流出は含まない）だけでも、ETFへの歴史的な資金流入額と日銀による取得額（年間900億円）の合計に匹敵している（表1）。加えて、海外投資家も①グローバル金利の上昇、②高値圏で推移する国内不動産価格、③各セクターとも上限に近い稼働率等を理由にJ-REITのアップサイドよりダウンサイドを懸念し、距離を置いている印象がある。

足元、東証REIT指数の分配金利回りは4%を超え、非上場REITの分配利回り目線と言われる水準を上回ってきたが、中長期的な金利上昇による影響（金利コスト上昇や不動産価格の下落圧力等）を無視することはできず、魅力的な利回り水準と警戒感の狭間で停滞局面に入っている。

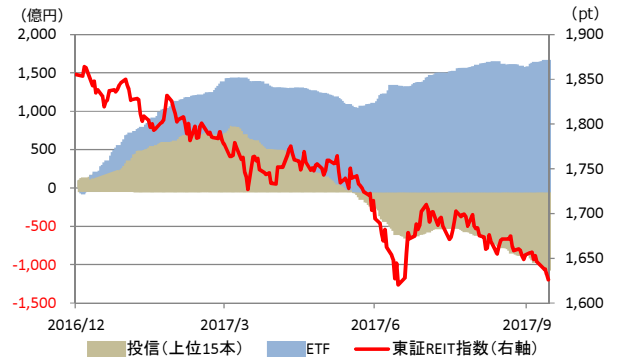
■ 12月より11月の方が下落率が大きい

こうなると年末に向けて気になるのは「節税売り」。分配金利回りが4%を超えるJ-REITの節税効果は小さくなく、投資家が含み損を抱える銘柄は売られやすいと言われる。そこで2007年以降の傾向を調べると意外な傾向が浮かび上がった。

「節税売り」は12月のイメージであるが、表2の通り、各年の11月末時点の移動平均価格と11月末時点の価格の差異がマイナス（すなわち年初から11月末までにJ-REITを取得した平均的な投資家は含み損を抱える）にも関わらず、そこから年内最終受渡日までの騰落率は+2.3%とプラスで推移。すなわち、「節税売り」が出てもおかしくないが、売り圧力が発生する傾向は確認できない。そこで、11月末と12月の安値と比較するとさすがにマイナスとなるがその幅はわずか-2.3%に留まる。

一方、10月末から年末までの騰落率の平均値は+1.7%とこちらも若干プラスとなり明確な「節税売り」は確認できないように見える。しかし、10月末以降から12月末の期間における安値までの変動率は-6.3%と年間分配利回り以上の下落に直面している。その背景には、①ヘッジファンドの決算期前後であり短期的な逆張りの買いが入りにくい、②IPOや公募増資は12月を避けるために11月か1月を選択するため需給が緩みやすい、③12月は大手不動産系REITの決算期が集中しており11月の下落局面で急いで買う必要がない等の理由が考えられるが、「節税売り」を予定している投資家がより安い局面で買い戻すために、11月から余裕を持って売却行動に入ることも下がりやすい一因であろう。

【図1】東証REIT指数と投信/ETFフロー



【表1】投信/ETFの残高推移/資金流入

①J-REIT投信/ETFの残高推移
(2016年12月～2017年9月)

東証REIT指数の変化率	-10.9%
国内REIT型公募投信上位15本の純資産残高増減率	-21.2%
国内REIT ETFの純資産残高増減率	+13.5%

②投信/ETFの想定流入金額
(2017年3月～2017年9月末)

国内REIT型公募投信上位15本の想定流入金額	-1,782億円
国内REIT ETFの想定流入金額	+1,205億円

【表2】東証REIT指数の過去データ検証

前年末から11月末までの移動平均価格と11月末時点の差異	-3.4%
11月末から年内最終受渡日までの変化率	2.3%
11月末から年内最終受渡日までの安値に対する変化率	-2.3%

前年末から10月までの移動平均価格と10月末時点の差異	-3.1%
10月末から年内最終受渡日までの変化率	1.7%
10月末から年内最終受渡日までの安値に対する変化率	-6.3%

(出所 Bloombergを元にあおぞら銀行にて試算)

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