



# Weekly Market Report

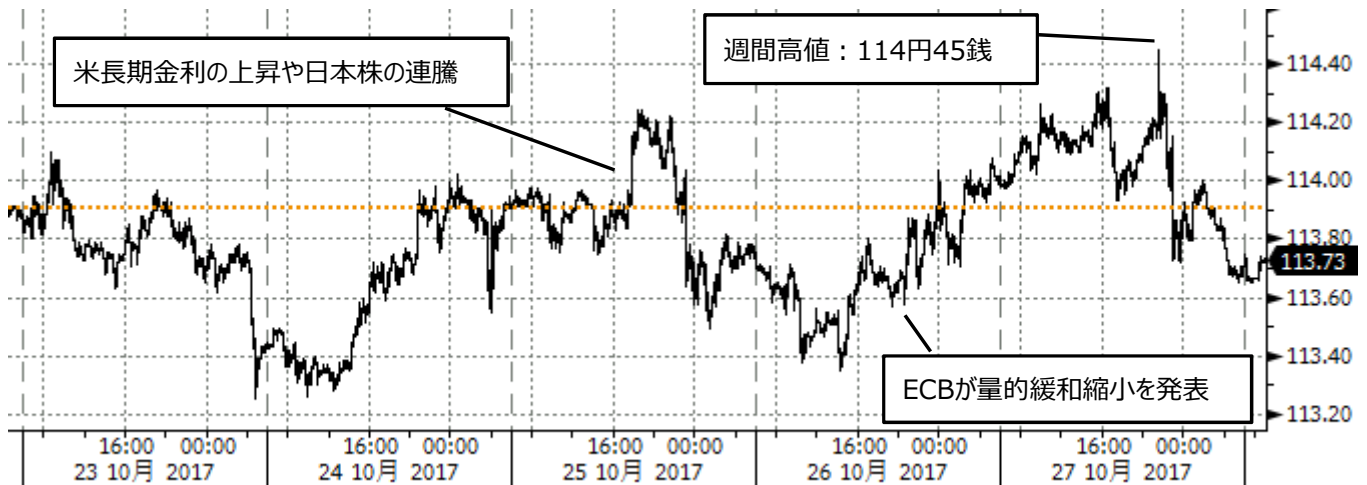
Oct 30, 2017

FX, JPY Interest Rate, Topics

## 1. 為替相場概況

今週は盛り沢山の経済指標、イベントを消化しつつ、115円突破を試みる展開か

### USD/JPY (1週間の値動き)



USDJPY Currency (USD-JPY X-RATE) USDJPY(1W) 5日 10分 Copyright© 2017 Bloomberg Finance L.P. 30-Oct-2017 07:22:39 (出所) Bloomberg

#### コメント

先週のドル円相場は、次期FRB議長人事や米税制改革の進展に話題が集まる中、週末には一時約3ヶ月半ぶりの高値圏となる114円45銭まで円安が進行した。週初、衆院選での与党の圧勝を受け、現在の金融政策が継続されるとの見方から、ドル円は114円台前半まで上昇。その後一旦113円台前半まで反落するも、米長期金利の上昇や日本株の連騰を背景に再び114円台前半まで円安進行。週中にはECBの資産購入減額を見越したドル安圧力から113円台前半まで円高進行する場面も見られたが、ECBの発表した量的緩和縮小内容がハト派的と解釈されるとドル円も上昇に転じた。週末発表された米GDP、個人消費が市場予想を上回るとドル円は週間高値となる114円45銭まで上昇。その後は次期FRB議長にパウエル氏が指名されるとの報道もあり、113円台後半に下落して越週している。

今週は日銀金融政策決定会合(30-31日)、FOMC(31-1日)米雇用統計(3日)など注目材料が盛り沢山。これら一連の経済指標、イベントにおいて米景気拡大の持続が確認出来れば、ドル円は115円突破を試みる展開となるだろう。(市場営業部/山添)

### 今週の経済指標(予定)

日付	イベント	予想
10/30(月)	(米国) 個人支出	0.9%
11/1(水)	(米国) ADP雇用統計	20.0万人
11/1(水)	(米国) ISM製造業景況感指数	59.4
11/3(金)	(米国) 失業率	4.2%
11/3(金)	(米国) 非農業部門雇用者数	31.0万人
11/3(金)	(米国) 平均時給(前月比)	0.2%

### 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
今村仁	111.00-115.00	経済指標・イベントも今週で一服。ドル円相場は材料毎に値幅を伴う振幅が不可避も、再びレンジ相場へ回帰と見る。
坂本涼	112.50-115.00	米国経済指標、FRB議長人事の結果次第では115円にトライする可能性もあるか。下値余地は限定的と見る。

## 2. 円金利相場概況

外部環境は逆風となるも、円金利相場は堅調地合を維持

### 10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）

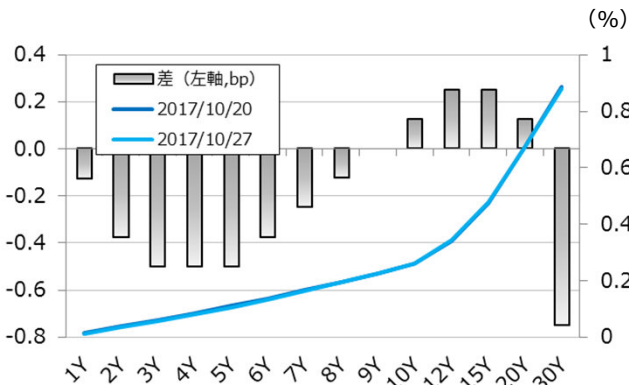


(出所) Bloomberg

### コメント

先週の円金利相場は世界的な株高・米国債安の中、堅調な地合い維持した。週前半は日経平均が史上初の16連騰を記録するも、円債市場への影響は限定的。その後、米国10年金利が2.4%台乗せを示現し、25日には10年国債利回りは一時0.08%台まで上昇するも、引けにかけては買戻し優勢。26日に実施された2年債入札は市場予想を上回る好調な結果となり、中短期ゾーンの金利が低下。週末はまちまちな展開となり、10年国債利回りは0.07%台で週の取引を終えた。イールドカーブは、中短期ゾーンが金利低下した一方、長期ゾーンは金利上昇し、ツイストスティーブした。今週は日銀会合、FOMCが予定されているが、いずれも現状維持が決定される見通しであり、引き続き堅調な地合を継続するだろう。市場の関心はすでに次期日銀総裁、FRB議長人事に向けられおり、日銀総裁については黒田総裁以外の候補、FRB議長についてはテイラー氏、ウォーシュ氏が就任となれば、市場のボラティリティは高まるだろう。(市場営業部/浅川)

### 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）

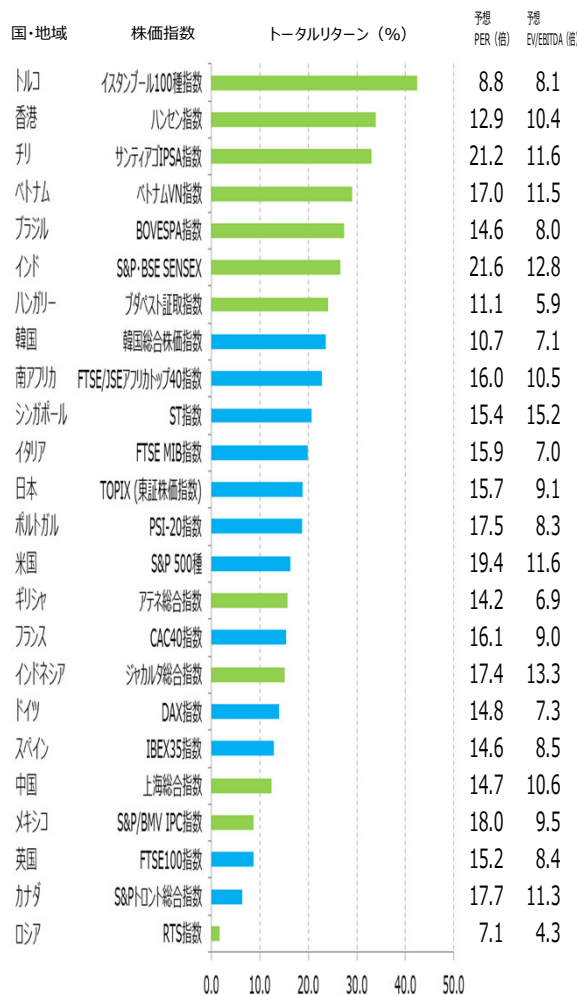
予想者	今週のレンジ	予想のポイント
伊藤功一郎	0.05% - 0.09%	今週はFRB議長後任人事が焦点となろうが、日銀政策決定会合自体では特段の変更無く円金利には影響なく動意薄の展開
伊豆浦有里恵	0.05% - 0.09%	米金利に影響を受け易い地合いも、日米金融政策会合で市場予想通り波乱無く通過すれば、金利はレンジ内相場。

### 3. 今週のトピックス

#### 株式バリュエーション

#### 世界的に株価は堅調だが、バリュエーションは悪化傾向

【図A】 2017年パフォーマンス（国・地域別）



前回のレポート（2017年5月15日）で、2017年の株式市場のパフォーマンスは世界的に好調であることを確認した。その後、約5ヶ月が経過。改めて、2017年のここまでの株式市場の動きを確認する。（2017年10月27日東京株式市場引け時点）

#### トータルリターンとバリュエーション

【図A】の通り、世界的に株式市場は好調である。上昇率は先進国、新興国共に前回調査時点（先進国:9.0%、新興国:11.5%）を上回っており、寧ろ株高が加速していることが分かる。

【図B】は先進国及び新興国の予想PER、予想EV/EBITDA倍率の直近値と過去10年の平均値をまとめた。

予想PERで見ると、先進国のバリュエーションは過去10年の平均値よりも高い（割高な）水準であるが、新興国においてはほぼ平均値と同水準である。

一方、予想EV/EBITDA倍率で見た場合は新興国においてもバリュエーションに割高感があり、企業の収益力という意味では先進国・新興国いずれも、現在の株価は過去との比較において高めの評価を受けていることが確認できる。

上記の通り、2017年の株式市場はここまで堅調に推移しているが、バリュエーション的には割高感があるといえよう。世界的に企業業績が好調であることが株高の背景にあるのだが、個人的には以下2つの影響も大きいと考えている。

#### ① Fed利上げ見通しの後退（金融相場の継続）

Fedは2017年に3回の利上げを予定しており、最近のFedメンバーの発言からもそれは実現されそうである。しかし、物価が思うように上がっていないことから（Fed自身も認めている）、来年以降の利上げ見通しについては市場参加者の中でも揺れており、長期金利の上昇幅も限定的である。「低い長期金利」は、理論株価を算出する際の割引率も低位安定することを示し、理論株価が高く算出され易く、高い株価を正当化する一因となっている。

#### ② 地政学リスクの後退（楽観相場？）

加えて、地政学リスクへの警戒感が和らいでいることも大きな要因である。北朝鮮の軍事的緊張は春頃と比べて特別改善している訳ではないのだが、マーケットは同じテーマを材料視し続けるほど辛抱強くないし、一貫性もないもの。「言葉だけの応酬で実際には何も起こらないだろう」という考え方が支配的で、事実上、北朝鮮リスクはないものとして取引されており、万が一の際にはボラティルな展開を想定しておく必要があるだろう。

（市場営業部/高橋(敦)）

【図B】 バリュエーション等

	トータルリターン	予想PER		実績値 (直近)	予想EV/EBITDA		実績値 (直近)
		過去10年平均	過去10年平均		過去10年平均	過去10年平均	
先進国	20.4%	15.8倍	14.1倍	17.4倍	9.7倍	8.4倍	10.2倍
新興国	18.6%	14.8倍	14.2倍	18.5倍	9.1倍	7.9倍	9.6倍

（出所：Bloombergデータを基に当行にて加工）

## 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