

Weekly Market Report

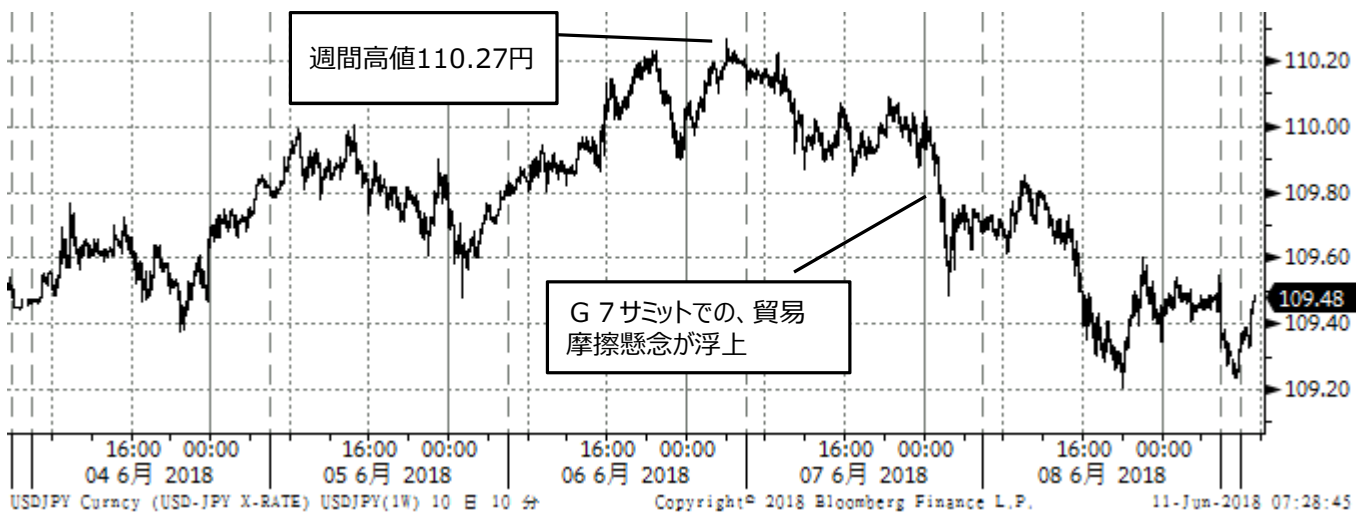
FX, JPY Interest Rate, Topics

Jun 11, 2018

1. 為替相場概況

今週は米朝首脳会談、FOMCなど重要イベント目白押し。ボラティルな相場展開を予想。

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、109円台前半から110円台前半での狭いレンジでの推移となった。前週末に発表された良好な米雇用統計結果を受けて、6月の米利上げ観測はほぼ確実視され米長期金利が上昇。また、米朝首脳会談の開催決定等も材料に、週初109円台半ばでスタートしたドル円は109円台後半まで上昇。その後、週半ばには110円台前半まで円安が進行する場面も見られたが、週末に開催されるG7サミットを控えて、米国と各国との貿易摩擦問題への警戒感が重しとなり、結局ドル円相場は109円台半ばで越週している。G7サミットで採択された首脳宣言には「保護主義と引き続き闘う」と明記されたものの、米トランプ大統領が反発姿勢を見せる等、今後も貿易問題の行方には注意が必要だ。今週は、為替相場の展開を左右する重要イベントが盛り沢山となっている。米朝首脳会談（12日）、FOMC（12-13日）、ECB理事会（14日）、日銀金融政策決定会合（15日）等の結果を受けて、ドル円相場は非常にボラティルな展開を予想する。

(市場営業部/山添)

今週の経済指標 (予定)

| 日付 | イベント | 予想 |
|---------|-------------------|------|
| 6/12(火) | (米) 消費者物価指数 (前月比) | 0.2% |
| 6/12(火) | (米) FOMC (~13日迄) | - |
| 6/13(水) | (米) 生産者物価指数 (前月比) | 0.1% |
| 6/14(木) | (欧) ECB理事会 | - |
| 6/15(金) | (米) 鉱工業生産指数 | 0.3% |

USD/JPY (2年間)



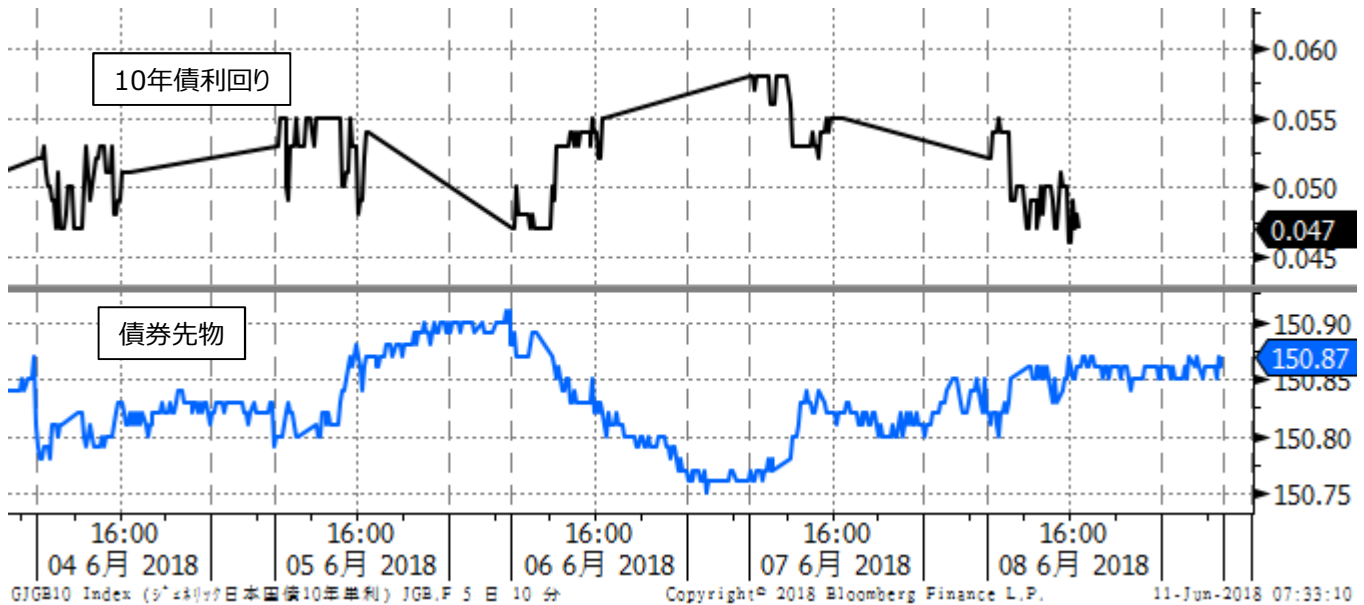
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

| 予想者 | 今週のレンジ | 予想のポイント |
|------|-----------------|---|
| 國井靖子 | 108.00 - 111.00 | 米追加利上げは織り込み済みだが、金利見通しの上方修正あればもう一段のドル高進行も。米朝首脳会談に警戒。 |
| 川合隆行 | 108.50 - 111.00 | 米朝首脳会談が決裂した場合は円高に進む可能性もあり注意が必要。FOMC後のパウエル議長会見にも注目したい。 |

2. 円金利相場概況

今週は日米欧の金融政策に注目。FOMC、ECBがハト派的であった場合の反動に注意。

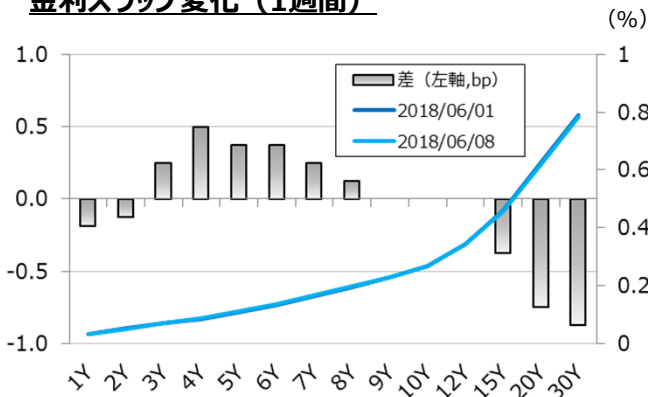
10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



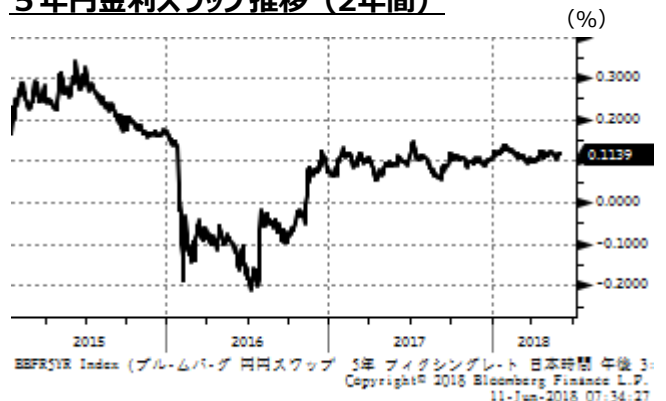
コメント

先週の円金利相場は外部要因の強弱によりまちまちな展開となった。週前半、イタリア政局不安が落ち着いたことから海外金利が上昇。円債市場も軟調な地合いとなり、イールドカーブはヘアスティープ。6日に実施された5-10年ゾーンの日銀買入れオペは、前週1日に減額されたことから注目が集まっていたが、オファー額は前回と同額となった。週後半、流動性供給入札が強めの結果となると超長期ゾーンが買い戻され、イールドカーブはブルフラット。海外市場でブラジルレアル等の新興国通貨が急落すると、3%近辺まで上昇していた10年米国債利回りは2.9%前半まで急低下。円債市場も長期ゾーン以降が買われた一方、中短期ゾーンは売りに押され、イールドカーブはツイストフラット化した。今週はFOMC、ECB理事会、日銀会合が予定されており、日米欧の金融政策に注目が集まる。FOMC、ECBはタカ派的な政策運営が織り込まれているだけに、市場予想に反してハト派的だった場合の反動に注意が必要である。（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）

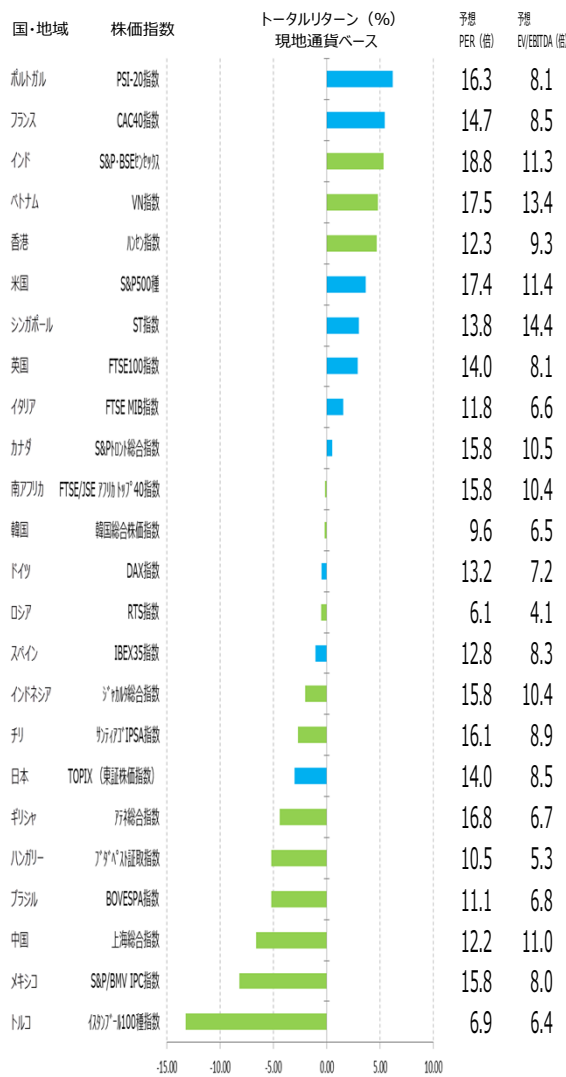
| 予想者 | 今週のレンジ | 予想のポイント |
|--------|---------------|--|
| 吉岡博紀 | 0.03% - 0.05% | 欧米中銀イベント受け、金利上昇局面もありそうだが、JGBの需給環境は良好であり、イベント通過後は低下基調となりそう。 |
| 伊豆浦有里恵 | 0.03% - 0.06% | 米朝首脳会談は予断を許さないが先行き不透明で材料視し辛く、今週は内外の金融政策を睨みながらの展開となるだろう。 |

3. 今週のトピックス

株式バリュエーション

上半期の株式市場は企業収益よりも米金融政策、米朝首脳会談を注視

【図A】 2018年パフォーマンス（国・地域別）



前回のレポート時点では、2018年の株式市場は世界的にやや軟調に推移しており（参照：当行レポート2018年3月26日号）、筆者はその要因を以下3点と整理した。

- ① 地政学リスクの高まりによるリスク資産投資の解消（リスクオフ）
- ② 長期金利の上昇による理論株価の低下（長期金利上昇は理論株価を算出する上でのディスカウントファクターとなる）
- ③ 将来的に企業収益が低下することへの警戒（貿易摩擦拡大による企業活動の萎縮）

前回から約3ヶ月が経過した足元のパフォーマンスは【図A】の通り。

（2018年6月7日時点）
プラス収支の国・地域数は僅かに増えたものの、ほぼ全ての市場がハイパフォーマンスを見せた2017年とは雲泥の差である。足元の状況を振り返りたい。

先進国のパフォーマンスは改善

1-3月は欧州中心に軟調に推移していた先進国であるが、4-6月に大きく改善した。特に米国株の反転が目立っており、他国も米国株の回復に引っ張られている印象。米長期金利の上昇が落ち着きを見せていること、米朝首脳会談への期待等が投資家心理改善の背景か。

新興国のパフォーマンスは悪化

一方、芳しくないのが新興国で、インドや香港等の一部を除き、全体的にパフォーマンスは大きく悪化している。
個人的には、先進国の大規模な金融緩和で流入していた投資資金が、金利が上昇している米国へ還流し始めた影響が大きいと捉えている。メキシコやトルコ等、恒常的に経常赤字で外貨準備が少ない国は投資家からの売り浴びせの対象になり易く、今後も要警戒である。

加えて、米国が引き金を引いた貿易戦争の拡大が投資家心理を徐々に冷やしている懸念もあり、世界景気鈍化の影響を受け易く、且つ、市場規模が比較的小さい新興国市場は特に影響を受け易いとさえそうだ。

【図B】 バリュエーション

| 予想PER | | 過去10年平均 |
|---------------|----------|---------|
| 国・地域 | 2018.6.7 | |
| 先進国（青） | 13.58倍 | 14.56倍 |
| 新興国（緑） | 13.65倍 | 13.85倍 |
| 予想EV/EBITDA倍率 | | |
| 国・地域 | 2018.6.7 | |
| 先進国（青） | 8.35倍 | 8.39倍 |
| 新興国（緑） | 7.76倍 | 7.92倍 |

（Bloombergのデータを基に当行にて加工、先進国・新興国の別はMSCI基準）

バリュエーションはほぼ中立的

【図B】の通り、バリュエーション的には先進国、新興国共に過去10年平均との比較において割高感も割安感もない、ほぼ中立的な水準である。

前回のレポート時点でも同様の結果であり、ここ半年ほどの株式市場は企業収益等のミクロ的な視点ではなく、金利見通しや通商問題、地政学リスク等のよりマクロ的な視点が論点になっていたと言えそう。足元も同テーマは継続しており、関連イベントが控える今週は上半期最も注目が集まる週となりそう。

（市場営業部/高橋(敦)）

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