

Weekly Market Report

Aug 27, 2018

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

トルコ市場休場によりリスクオフ小休止。週末イベントへの期待から、為替は堅調に推移か。

USD/JPY (1週間の値動き)



(出所) Bloomberg

コメント

先週の為替相場は、トルコ市場休場（21～24日）により、一旦リスクオフ後退した事に加え、週央以降に控えるイベントへの期待感から堅調に推移した。週初は米トランプ大統領がFRBの利上げ姿勢に不満を示しているとの報道を受け、ドル売りが優勢となり、週間最安値109円78銭まで下落。しかし、21日以降、トルコ市場休場より下値は堅く、リスクオフ巻き戻しの展開に。22日・23日はFOMC議事録公開や米中次官級協議より関税賦課実施されるも、市場予想通りとなり、反応は限定的。週末に控えるジャクソンホールでのパウエルFRB議長講演によるタカ派寄り発言に対する期待感から111円台半ばまでドル高が進んだ。その後、利上げ現状維持の姿勢が伝わると、ややドル売り優勢となり、111円台前半で週の取引を終えた。今週はトルコ市場も明け、再び新興国通貨下落によるリスクオフの可能性があり、上値は重い展開になるだろう。

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
8/28(火)	(米国) 消費者信頼感指数	126.5
8/29(水)	(米国) GDP<改定値>2Q	4.0%
8/30(木)	(米国) 個人消費支出 (コア)	0.2%
8/31(金)	(中国) PMI	51.0
8/31(金)	(欧州) CPI<速報値>	2.1%

USD/JPY (4年間)

(市場営業部/福永)



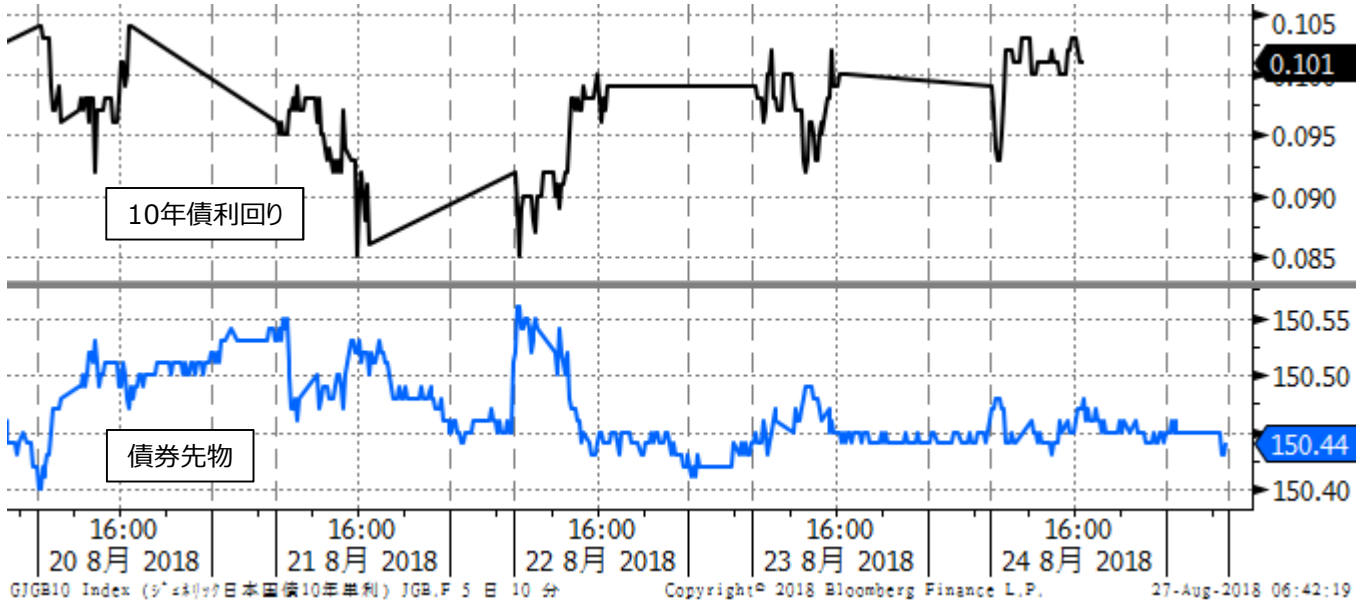
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
今村仁	110.00 - 112.00	ドルが主役の相場展開が継続。ドルの値動きとクロス円の値動きが相反することで、ドル円相場単体の方向感が出にくい。
坂本涼	110.00 - 113.00	米国の物価指標、GDP改定値の結果次第ではドル買いが進む可能性があるが、やや上値の重い展開を予想。

2. 円金利相場概況

日銀買い入れオペ実施により長期金利に低下圧力が掛かりやすい展開となるだろう

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



コメント

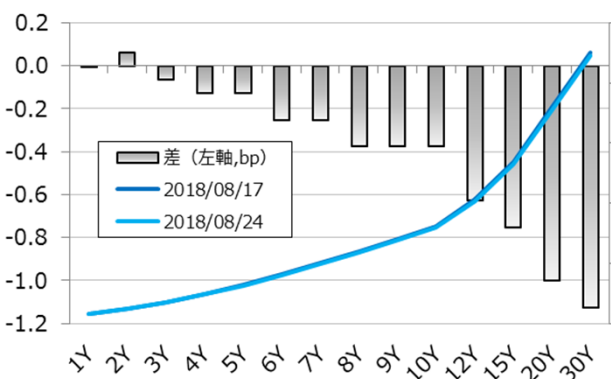
(出所) Bloomberg

先週の長期金利（10年債利回り）は、特段の方向感なく0.08%台半ば～0.10%台前半での推移となった。週初は、翌日の20年債入札を控えて動意薄くスタートするも、その後順調な入札結果（21日：応札倍率4.66倍、テール5銭）が示されると、生保等を中心とした投資家からの買いが入り、長期金利は一時0.08%台半ばまで金利低下した。週中に入り、堅調な日経平均株価の動きに合わせて一時0.1%まで金利上昇するも、流動性供給入札（23日）が無難な結果となり、需給面での安心感が広がると0.09%程度まで低下。週末には、一部でオファー減額が警戒されていた日銀オペが実施されるも、前回から買入予定額が据え置かれたことで特段材料視されず、さらに週末のパウエルFRB議長の講演を控えて動意は薄く、0.10%程度での越過となった。

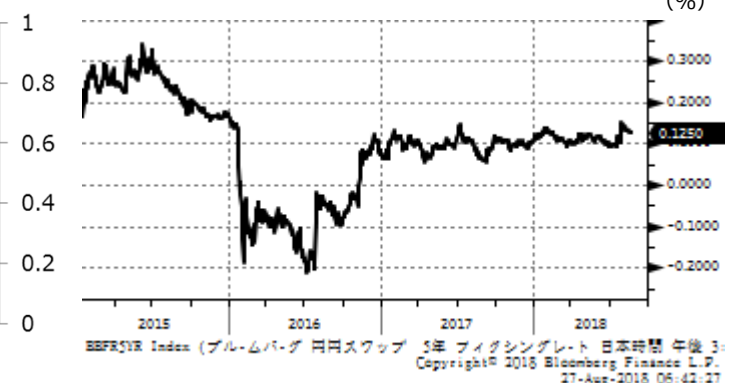
今週は、主要な国債入札が予定されていない一方で、日銀買い入れオペ実施（週内2回）により良好な需給環境が継続すると見込めることから、長期金利への低下圧力が掛かりやすい展開を予想している。

(市場営業部/山添)

金利スワップ変化（1週間）



5年円金利スワップ推移（3年間）



今週のレンジ予想（10年国債利回り）

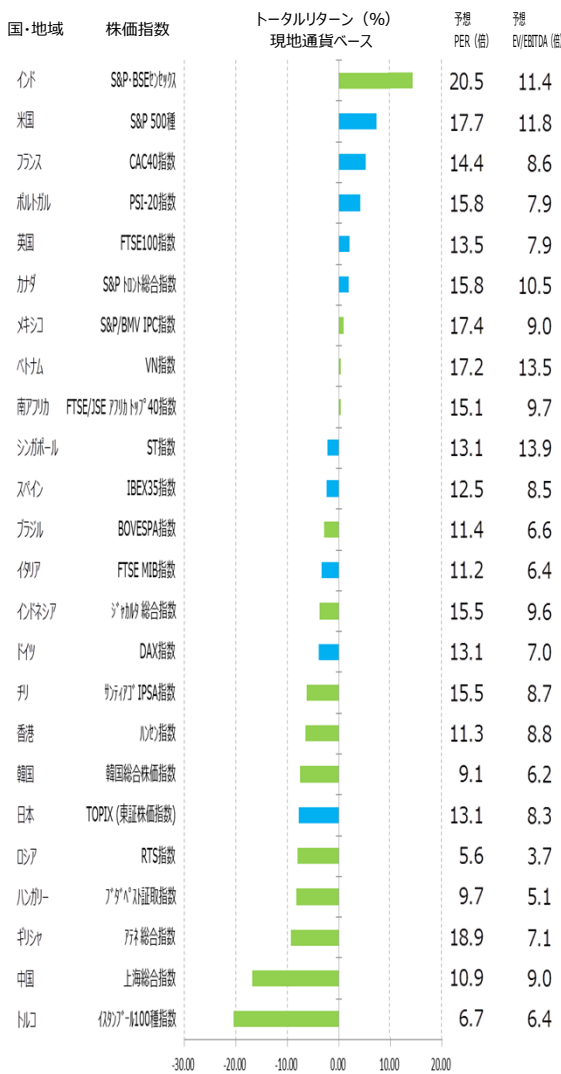
予想者	今週のレンジ	予想のポイント
高野一歩	0.09% - 0.12%	先週末のパウエルFRB議長講演の影響は少。今週は大きなイベントなく、10年債は0.1%前後の狭いレンジでの推移となりそう。
廣瀬友絵	0.07% - 0.11%	日銀の金融政策修正により金利低下しにくいものの、米中貿易摩擦の先行き不安もあり金利上昇しにくい展開か。

3. 今週のトピックス

株式バリュエーション

2018年の株式市場とジャクソンホール会議

【図A】 2018年パフォーマンス（国・地域別）



2018年も残すところあと4ヶ月。今回は2018年のここまでの世界の株式市場のパフォーマンスを振り返りたい。

トータルリターン・・・好調な米国、不調の新興国

足元のパフォーマンスは【図A】の通り。全市場がプラスで推移した2017年とは雲泥の差である。（参考：2017年12月25日号）概ね先進国のパフォーマンスが新興国のそれを上回っているが、先進国も直近3ヶ月のパフォーマンスに限定すると、上昇しているのは実は米国のみ。①米長期金利の上昇鈍化による適温経済（好景気と低インフレの共存）継続、が米国株の上昇を後押ししている格好か。全体的には②米中貿易戦争の長期化、③トルコショック、等の悪材料で上値が重く、特に中国、香港、トルコ等該当国・地域のパフォーマンス悪化が顕著である。

バリュエーション・・・先進国、新興国共に割安な水準が

【図B】は予想PER、EV/EBITDA倍率の年始からの変化率をそれぞれ先進国、新興国別にまとめたもの。ちなみに両指標の計算式は以下の通り。

予想PER = 株価 ÷ 1株あたり純利益

EV/EBITDA倍率 = EV（企業価値） ÷ EBITDA

ご覧の通り、先進国、新興国いずれも年始時点で割高感があつた訳ではないが、前述した材料が要因となって全体的に株価は下落。結果的にバリュエーションは先進国、新興国いずれも大きく低下した。企業収益の見通しが大きく悪化している訳ではないため（貿易戦争の今後の影響に留意する必要はあるが）、バリュエーションのみで判断すれば、全体的に今の株価水準には投資妙味があると云えそう。

今後の注目材料・・・米物価動向とFRBの金融政策

前述した②③の材料は時間の経過とともに解消に向かう（と期待したい）筈で、注目は①に変化の兆しが見れるか否かである。先週末の国際経済シンポジウム（ジャクソンホール会議）における米FRBパウエル議長のコメントは「段階的な利上げが適切だ」と緩やかな利上げを正当化しながらも、「物価上昇率が2%を超えて加速する兆候は見られない」と、明確にインフレ加速を否定した内容。Loger Run（FF金利の長期見通し）の持ち上げが期待しにくい以上、長期金利の上昇は期待薄で、①の継続を後押しする結果となった。

とはいえパウエル議長のコメントは単に足元のインフレ動向を述べたに過ぎず、将来の金融政策が確定した訳ではない。引き続き米国のインフレ動向とFRBのスタンスの変化には要注目である。

（市場営業部/高橋(敦)）

【図B】 バリュエーション

予想PER			
国・地域	2018.1.2	2018.8.23	変化率
先進国 (青)	14.2倍	13.1倍	-7.5%
新興国 (緑)	12.8倍	11.6倍	-9.5%
予想EV/EBITDA倍率			
国・地域	2018.1.2	2018.8.23	変化率
先進国 (青)	8.7倍	8.2倍	-4.7%
新興国 (緑)	7.7倍	7.1倍	-8.6%

(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)

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