

# Weekly Market Report

May 13, 2019

FX, JPY Interest Rate, Topics

## 1. 為替相場概況

今週も円高地合継続か。米中通商問題に絡むヘッドラインに注意が必要。

### USD/JPY (1週間の値動き)



### コメント

(出所) Bloomberg

先週の為替相場は米中貿易摩擦に対する警戒感からリスクオフの展開となった。前週末にトランプ米大統領が中国からの輸入品2,000億ドル分に課す関税を現行の10%から25%に引き上げると表明。中国側も対抗措置について言及。結局10日に関税引き上げが発動された。一連の動きに反応して世界的株安の動きが続き、日経平均株価は5日続落。ドル円相場も先々週の111円台での安定した値動きから一変して109円台へ下落した。9-10日に行われた米中通商協議では今後も交渉継続することが確認され、僅かに市場の安心感をつなぎとめた格好。6月下旬のG20首脳会議（日本開催）を見据えて今後も閣僚級協議は継続される公算となっており、引き続き米中通商問題に絡むヘッドラインに注意が必要。今週のドル円相場は円高地合継続により108円程度までの円高進行もあり得ると予想する。また、ヘッドラインだけでなく米中の経済指標も冷静に見極める必要があるだろう。

(市場営業部/浅川)

### 今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
5/14(火)	(独) ZEW景気指数	5.0
5/15(水)	(中) 鉱工業生産	6.5%
5/15(水)	(米) 小売売上高	0.2%
5/16(木)	(米) フィラデルフィア連銀指数	9.0
5/17(金)	(米) ミシガン消費者指数	97.5

### USD/JPY (4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	108.50 - 111.50	米中交渉の決裂が回避されたことで過度なリスク回避姿勢は和らぐも、交渉の長期化が重石となりドル安円高基調継続。
坂本涼	109.00 - 111.00	米中通商問題は継続協議で合意したものの、ドル円の上値を抑える展開は続きそう。対中関税上乘せ4弾の詳細に注目。

## 2. 円金利相場概況

米中通商協議は交渉継続へ。当面は円債が買われやすい地合いが続くか。

### 10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）

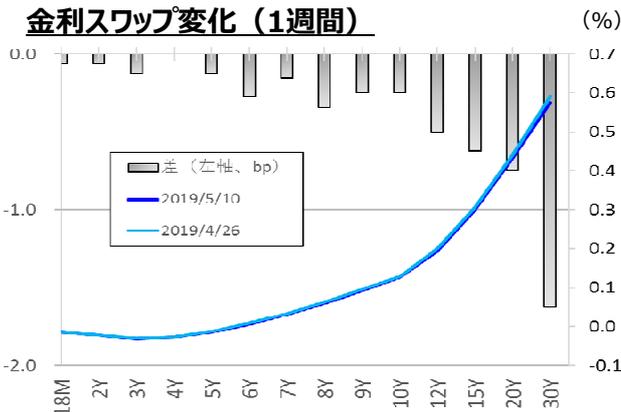


(出所) Bloomberg

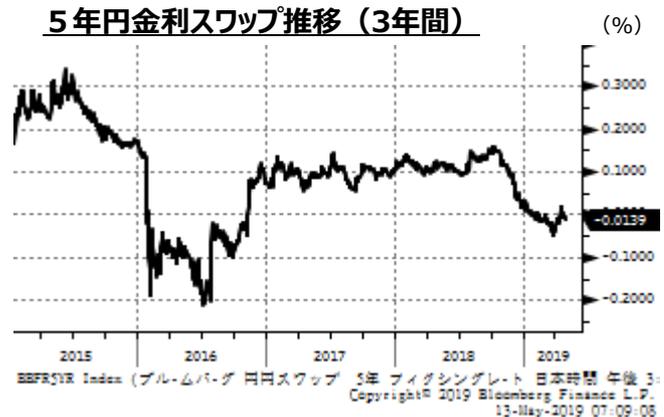
### コメント

先週の長期金利（10年債利回り）は米中通商協議への懸念から低下してのスタートとなるも、その後は小動きでの推移に。週明け7日（火）は、前日の海外市場がトランプ大統領による対中関税引き上げ発言を受けてリスクオフムードとなったことにより、GW前の終値から2bp程度低下しての取引開始となったが、日銀オペが弱めの結果となり後場に入り低下幅は縮小。8日（水）以降は週末の米中閣僚級会合を控え様子見ムードが広がり、海外金利が下げ止まったことから、長期金利は-0.05%付近で小動きで推移しての越週となっている。注目されていた米中通商協議は今後も継続交渉となったことにより一先ず市場は落ち着きを見せているが、今後同問題への懸念が再燃する局面では円債が買われやすい地合いが継続することが見込まれ、当面は長期金利の上昇余地は限られるだろう。（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（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
吉岡博紀	▲0.06% - ▲0.04%	引き続き米中貿易問題の動向に注目が集まるが、円債の需給は良好。金利上昇局面では押し目買いも入るだろう。
小野口裕美子	▲0.07% - ▲0.04%	米中通商問題で一喜一憂する展開だが、本邦債券市場が好需給であることから大きな金利上昇は見込みがたい。

### 3. 今週のトピックス

#### グローバル運用における日本株の位置

日本株取引の約7割を占めると言われる海外投資家に日本株はどのように写っているのか？

#### 海外投資家の日本株指標～米ドル建て日経平均株価とは？

日本株の取引において、海外投資家の占める割合は約7割と言われており、その存在は無視できないどころか、メインプレーヤーとなっている。海外投資家はパフォーマンスを計る際、我々が日本円でパフォーマンスを計るのと同じく、活動拠点の通貨で計るか基軸通貨である米ドルで計る場合が多い。そのため、日本株のパフォーマンスを考察する際、海外投資家は米ドル建て日経平均株価で日本株の位置を考えることがよくある。

米ドル建て日経平均株価とは、通常算出される円建ての日経平均株価をその時の“米ドル/円”の為替レートをを用いて米ドル建てに計算されるもので、例えば円建て日経平均株価が22,000円、“米ドル/円”の為替レートが“1米ドル=110円”とすると、米ドル建て日経平均株価は“ $22,000 \div 110 = 200$ (米ドル)”となる。

ここで、円建て日経平均株価に変化がなく、“米ドル/円”の為替レートのみが動いた場合を考えてみる。円建て日経平均株価が22,000円、為替レートが“1米ドル=100円”の時、米ドル建て日経平均株価は220（米ドル）、同様に為替レートが120円の時、米ドル建て日経平均株価は $\approx 183.3$ （米ドル）となる。

日本株の市況を聞いていると、為替市場とセットで語られるのを耳にしたことのある方も多と思う。例えば、“本日は円高の影響で日経平均株価は下落…”といった具合である。上記より、円建て日経平均株価が変わらなくても円高に行くと、海外投資家からは上昇して見えるため、円建てで価格を下げて売っても収益を上げていることとなり、円高で日本株が売られる一つの要因となっている。

#### 現在の日本株は海外投資家にどのように映っているのか

では、現在の日本株は海外投資家から見ると、どのように見えているのだろうか。米ドル建て日経平均株価は、昨年10月に213.4米ドルの高値をつけた後、年末に174.2米ドルまで下落、先月末現在で200米ドル近辺にいる【図①参照】。一方、米国株の代表的な指標であるS&P500種指数は、昨年10月に2925ポイントの高値を付けた後、年末に2351ポイントまで下落、先月末現在、昨年の10月の水準まで回復している【図②参照】。この状況は、海外投資家から見ても日本株は出遅れている、という判断をすることができよう。

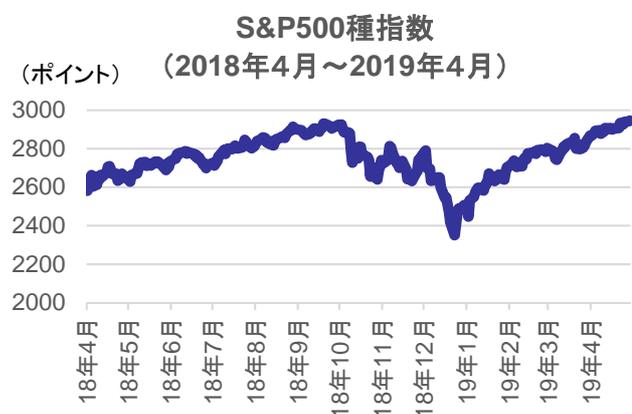
先週、米中貿易摩擦再燃で、円建て日経平均株価は長期投資の目安とされる200日線（21,880円近辺）を下回ったが、同米ドル建てでは200日線上（196米ドル近辺）で踏みとどまっている。日本の投資家から見ると、先週“米ドル/円”が110円を割る円高、長期サポートラインの200日線を下回ったことで、日本株に対し様子見の判断をする投資家が多い中、米ドル建てで日本株を見ている海外投資家から見ると円高はむしろプラス要因で、株価水準も長期投資のサポートライン上で踏みとどまっていることから、一旦買いを入れる、という判断をしても不思議はない。日本株の主力プレーヤーである海外投資家の判断に注目したい。

【図①】日経平均株価の推移（米ドル）



(出所：Bloomberg,あおぞら銀行加工)

【図②】S&P500種（米ドル）



(出所：Bloomberg,あおぞら銀行加工)

## 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