

Weekly Market Report

May 27, 2019

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

貿易摩擦を発端とする世界的な経済停滞への懸念から上値の重い展開

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、引き続き米中貿易問題がメインテーマとなり、一時ドルが上昇する場面もあったが、週後半にかけて軟調な展開となった。週初はドル売りで始まったが、21日に「中国通信機器企業に対する米製品の禁輸措置について3か月間の猶予期間を設ける」との報道が伝わると、ドル円は上昇に転じ、週間高値となる110.67円まで円安に進行した。その後、米財務長官による「現時点で訪中予定はない」との発言を受け、米中貿易問題の長期化や世界経済の停滞懸念が意識される中、弱い米経済指標と株安金利低下も加わり、ドル円は週末にかけて109円台前半まで下落し、そのまま週の取引を終えている。

今週も前週の流れを引き継ぎ、ドル円は軟調な推移を予想する。米中では対立が激化しており、6月1日には中国が米国製品に対する輸入関税引き上げを予定している。欧州ではメイ首相が辞任を表明し、中東でも地政学リスクが高まりつつある等、リスクオフに対する警戒感が強まる環境下、ドル円は積極的に買い進めにくい状況。なお、本日日米首脳会談が開催されるが、共同声明は見送りとなっており、ドル円に対する影響は限定的だろう。

(市場営業部/川合)

今週の経済指標等 (予定)

| 日付 | イベント | 予想 |
|---------|----------------|------|
| 5/27(月) | (日) 日米首脳会談 | - |
| 5/30(木) | (米) 1-3月GDP改定値 | 3.1% |
| 5/31(木) | (中) 製造業PMI | 49.9 |
| 5/31(金) | (米) PCEコア | 1.6% |
| 6/1(土) | (中) 米製品輸入関税引上げ | - |

USD/JPY (4年間)



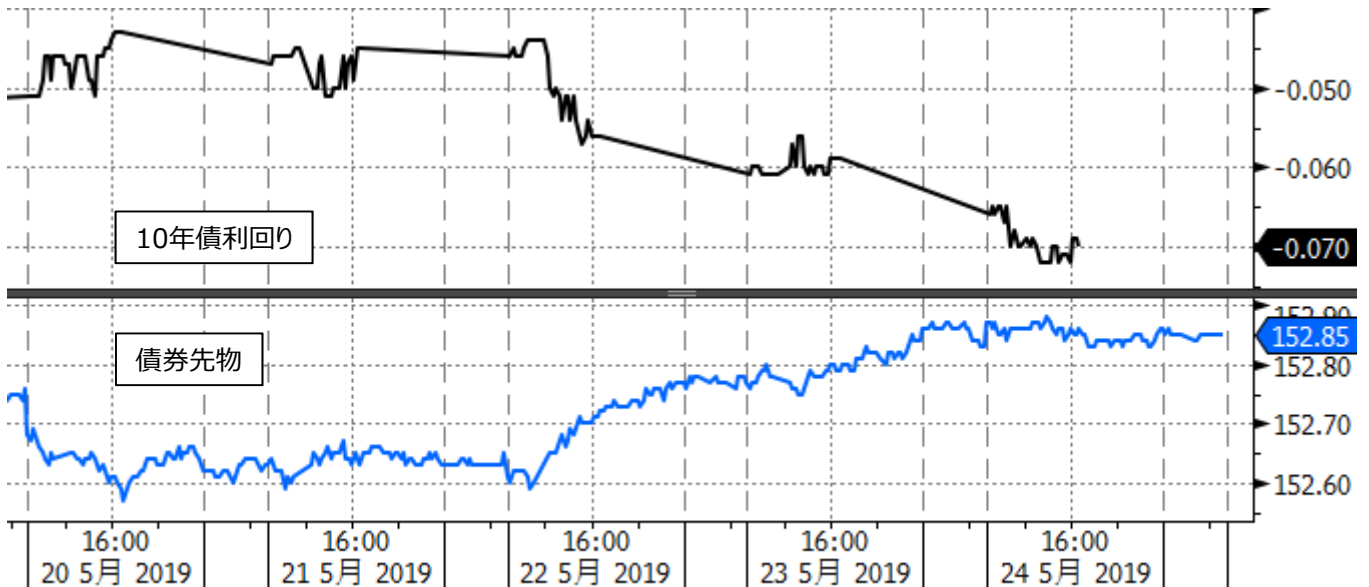
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

| 予想者 | 今週のレンジ | 予想のポイント |
|------|-----------------|---|
| 國井靖子 | 108.00 - 110.50 | 米中貿易問題は長期化の様相で米株安・円高傾向。米GDPの結果次第では米景気減速懸念から108円台も視野に。 |
| 坂本涼 | 108.50 - 111.00 | 引き続き米中問題で一喜一憂する展開が続きそう。中国製造業PMI(5/31発表予定)の結果にも要注意。 |

2. 円金利相場概況

グローバルに債券高の流れを継続しており、円金利は低下余地探る展開

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



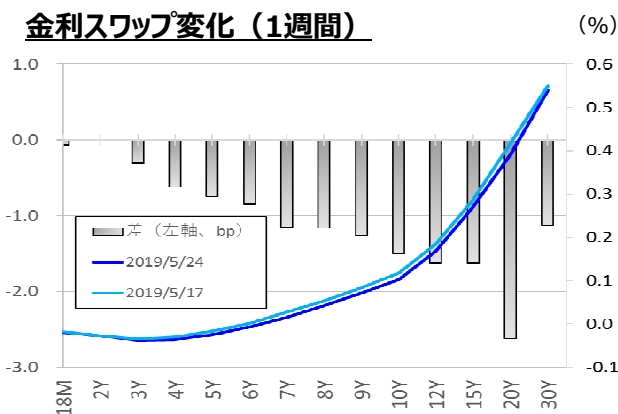
GJGB10 Index (日本国債10年) JGB.F 10 日 15 分 Copyright© 2019 Bloomberg Finance L.P. 27-May-2019 07:26:42

(出所) Bloomberg

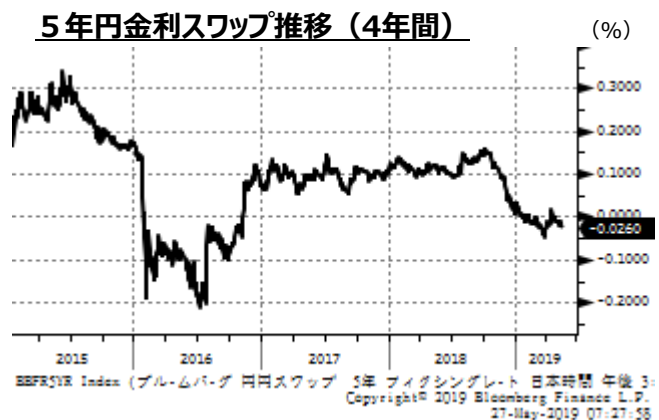
コメント

先週の円金利相場は良好な外部環境を背景に金利低下する展開となった。米中貿易摩擦の長期化を懸念してグローバルに債券高の流れが継続しており、円金利も低下基調を維持。10年国債利回りは▲0.07%へ低下し、マイナス幅を拡大した。国内のファンダメンタルズでは週初にGDP速報値が公表され、年率+2.1%と市場予想▲0.2%を大きく上回る結果となったものの、輸入減少が寄与してGDPをプラス圏へ押し上げた格好。消費、設備投資はマイナス、企業の在庫調整が輸入減少につながっている可能性もあり、内需の弱さを意識させる内容となった。今週は28日（火）40年債、30日（木）2年債入札が予定されているが、足元の環境下ではともに波乱のない結果を予想する。引き続き円金利は低下余地を探る展開となり、10年国債利回りは▲0.1%を目指すだろう。（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（4年間）



今週のレンジ予想（10年国債利回り）

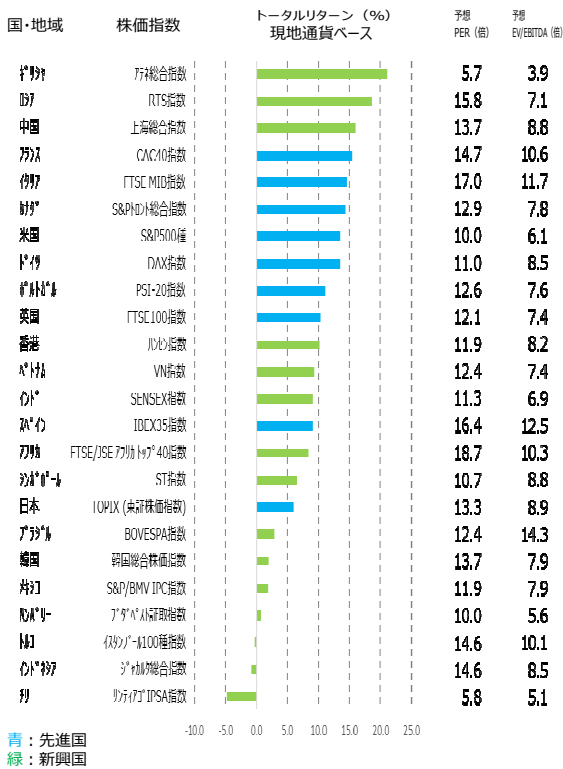
| 予想者 | 今週のレンジ | 予想のポイント |
|--------|-----------------|---|
| 吉岡博紀 | ▲0.10% - ▲0.07% | 米中貿易摩擦の長期化懸念でリスクオフの地合いが続く。債券も需給環境良好であり、金利低下が進展する見通し。 |
| 伊豆浦有里恵 | ▲0.09% - ▲0.05% | 国内景気判断が弱含む状況下、米中バトルによる世界的な景気停滞懸念はリスク回避姿勢強め、債券は選好され易い地合。 |

3. 今週のトピックス

株式バリュエーション

市場別トータルリターン（年初来）とEPS伸び率

【図A】 トータルリターン（2019年1月1日～）



トータルリターン・・・パフォーマンスは良好も、不透明材料多し

図Aは株式市場別の年初来トータルリターンをグラフ化したものである。年初は世界的にリスク資産からの退避が進み株価は軟調に推移したが、1月下旬以降は

- ①米国長期金利の低下による理論株価の上昇
- ②Fedの金融引締め終了
- ③日米貿易協議に対する楽観論拡大

などの材料を受けて株価は反転し、多くの市場でパフォーマンスは改善している。その後はトランプ米大統領による対中関税発動が再び浮上、株価反転の前提のひとつであった③が揺らいでいることで、現在の株式市場には警戒感も広がっている。

図Bは市場毎に今期企業収益の伸び率と、企業収益の過去の伸び率（期毎）を過去10年・20年で区分したもので、ある程度長い期間の中で企業収益がどの様に変化しているかを示した。

企業収益は先進国・新興国共にここ10年で鈍化

結果はご覧の通り、先進国・新興国のいずれも直近10年間の企業収益の伸び率はその前の10年間よりも鈍化している。近時は、「企業収益の伸びは多少鈍化しているものの依然、過去の水準との比較においては高水準」という見方がマーケット共通の認識であったと思われるが、それもごく一部の市場（米国）でのことで、世界的には経済成長の度合いは鈍化しており、米中貿易協議が泥沼化する前から、そもそもの企業収益見直しには懸念があったことが確認出来る。

新興国の今期着地見通しは過去と比較して弱い数値

一方、今期企業収益の伸び率に目を移すと、総じて先進国は過去10年・20年との比較で高めの着地見通しであり、新興国は低めの市場が多いことが確認出来る。米中貿易戦争が各国に与える（実額の）影響の予測は困難であるが、ネガティブインパクトにこそなればポジティブインパクトになるとは考え辛く、企業収益の下押し圧力となる可能性が高い。既に企業収益の伸び鈍化が顕在化している新興国市場には、世界の二大経済大国が繰り広げる貿易戦争の波を受け止める余裕はあまりなさそうに見え、米中貿易戦争の影響に注意が必要なのは米中などの先進国市場よりも新興国市場かもしれない。

(市場営業部/高橋(敦))

【図B】 EPS伸び率

| 国・地域 | EPS伸び率 (%) | | |
|--------------|------------|--------|--------|
| | 過去20年 | 過去10年 | 今期末予想 |
| 先進国市場 | | | |
| 米国 | 8.0% | 9.9% | 9.5% |
| カナダ | 9.5% | 3.9% | 24.6% |
| 日本 | 17.4% | 17.2% | 5.6% |
| 英国 | 19.5% | 14.0% | 40.9% |
| ドイツ | 23.3% | 10.3% | 18.5% |
| フランス | 5.9% | 1.1% | 28.8% |
| イタリア | 14.8% | 6.1% | 9.6% |
| スペイン | 7.0% | 0.6% | 9.8% |
| ポルトガル | 9.6% | 30.2% | 4.0% |
| シンガポール | 2.4% | 2.4% | 4.6% |
| 平均 | 11.5% | 8.1% | 13.9% |
| 新興国市場 | | | |
| 中国 | 11.1% | 5.4% | 27.5% |
| 香港 | 11.2% | 9.2% | -1.6% |
| 韓国 | 7.8% | 13.4% | -11.2% |
| インド | 12.8% | 4.3% | 49.6% |
| ブラジル | 19.4% | 17.2% | 37.5% |
| ロシア | 11.5% | 2.9% | -9.0% |
| 南アフリカ | 16.9% | 10.6% | 9.3% |
| インドネシア | 13.5% | 15.9% | 38.7% |
| トルコ | 14.6% | 15.4% | 2.1% |
| ルカリア | 7.9% | -5.1% | 4.1% |
| インド | 12.9% | 13.3% | 8.7% |
| ベトナム | 12.0% | 7.4% | 1.2% |
| インド | 12.4% | 440.8% | 10.4% |
| メキシコ | 10.6% | 9.5% | 14.9% |
| 平均 | 12.3% | 10.4% | 12.0% |

※各期毎に前期比の伸び率を抽出。(平均値算出時は異常値を除く)

(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