

Weekly Market Report

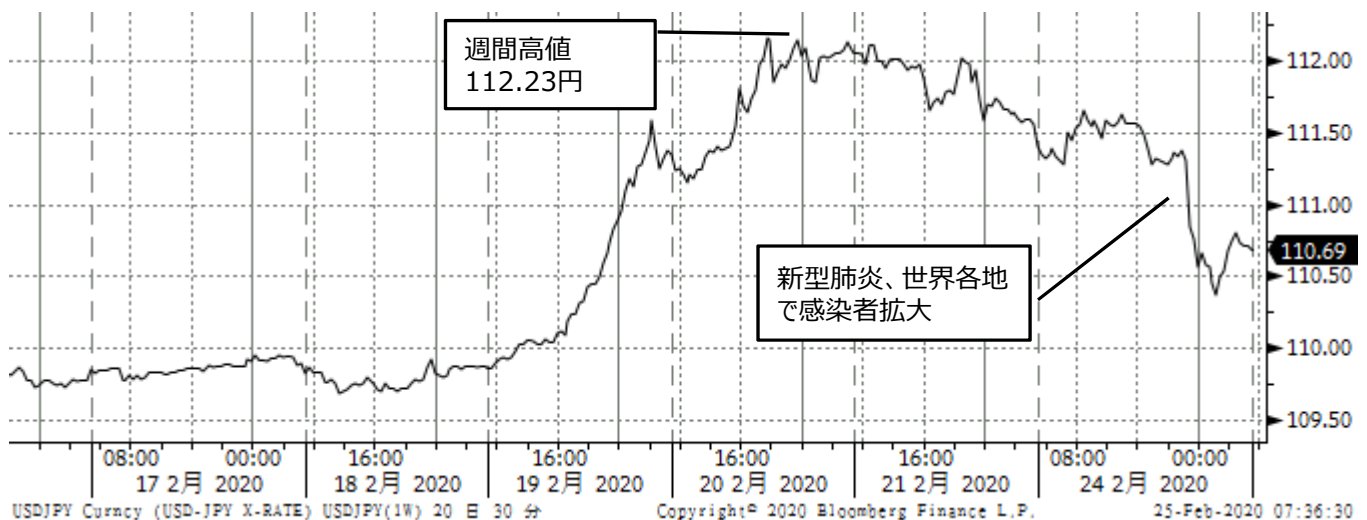
Feb 25, 2020

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

新型コロナウイルスが経済へ与える影響について米各種指標の内容を見極め

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

先週のドル円は、週半ば以降は円売りが優勢となり、年初来高値を更新すると112円台前半まで上昇した。17日は日本の第4QGDPが予想を大きく下回ったことから株安となり、一時円が買われる場面もあったが、米国が休日のためタイトなレンジとなった。18日東京時間に109.66円と週間安値をつけたが、海外時間に入ると独ZEWが予想を大幅に下回りユーロ売りが加速、米NY連銀指数は高水準となりUSD高となった。19日は東京時間に110円台前半まで上昇、海外時間に110.30円レベルを突破し上昇に拍車がかかると、NY時間終盤にかけて111.50円を突破。20日もドル買いの流れは継続し、欧州時間に112円台に乗せ、週間高値となる112.23円を示現。その後は米株下落、米金利低下で111円台後半へ下押しした。21日は米PMIが50を割り込む予想外の結果となり、米景気減速懸念で米金利が低下し、ドル円も111.50円台まで下落。24日は新型コロナウイルス感染者が世界的に増加し、リスクオフの円買いで110.30円台まで下落した。今週も新型コロナウイルスの実体経済への影響が注目される。米経済指標が予想外に低下すると経済成長への懸念が一段と強まりドルの上値を抑えることになるだろう。(市場商品部)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
2/25(火)	(米)消費者信頼感指数	132.3
2/26(水)	(米)新築住宅販売件数	709k
2/27(木)	(米)耐久財受注(前月比)	-1.5%
2/28(金)	(米)PCEコアデフレーター(前年比)	1.7%
2/28(金)	(米)シカゴPMI	46.3

USD/JPY (5年間)



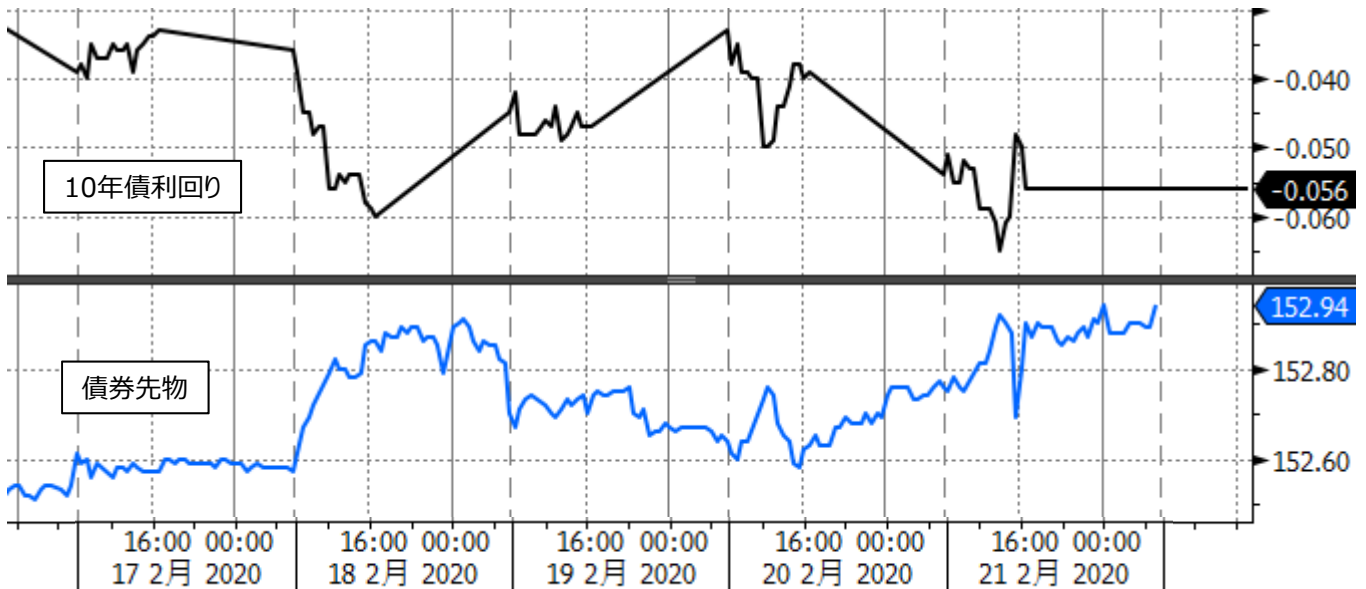
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
山添進一	108.80 - 111.80	新型コロナウィルスによる世界経済への影響を見極める週となる。逃避先通貨である円が買われる展開を予想。
梅村隼人	109.00 - 112.00	海外市場の流れを受けて、連休明けの日経平均も大幅下落でスタート。株価下落に歯止めがかからない限り上値は限定的。

2. 円金利相場概況

コロナウイルスの動向に振られる展開が続く

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 20 日 30 分 Copyright© 2020 Bloomberg Finance L.P. 25-Feb-2020 07:31:28

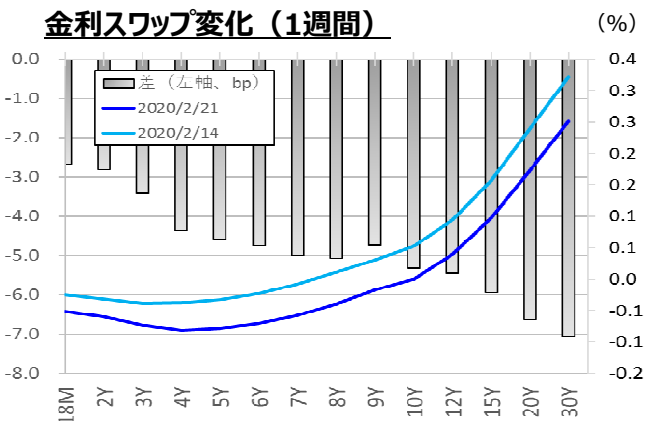
(出所) Bloomberg

コメント

先週の円金利市場はコロナウイルス懸念の続く中、5年債入札、20年債入札を共に順調に消化しカーブのフラットニングが進んだ。金利SWAPではレシブ圧力が強く、円債を大きくアウトパフォーマンスする展開でアセットスワップのストップを巻き込みながらスワップスプレッドのタイトニングが進んだと思われる。先週初に発表された、2019年10-12月期の実質GDP成長率は年率▲6.3%となり予想を大きく下回った。週末は金曜引け後に黒田総裁の「長期金利目標の年限短期化が将来的にありうる」とのヘッドラインを受けステープニング圧力が掛かったが、国内連休中のコロナウイルスの感染拡大により米国債が大きく買われた流れを引き継ぎ円債も金利低下スタートが見込まれる。今週は本日火曜日に10年超、27日（木）に1年～5年、及び5年～10年国債の買い入れオペが行われ、コロナ懸念が続く中、金利は上がり辛い展開が続くと思われる。

(市場商品部 岡本)

金利スワップ変化（1週間）



5年円金利スワップ推移（5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% - ▲0.05%	新型肺炎の影響でリスクオフモードが強まっている。感染拡大を懸念し、更なる金利低下余地を探る展開を予想。
廣瀬友絵	▲0.10% - ▲0.04%	新型肺炎の感染拡大を受け国債は買いが優勢となり、長期金利は上昇しにくい地合いが続く展開とみる。

米国株式トピックス

SOX指数を通してみる半導体市場の展望

「SOX指数について」

フィラデルフィア半導体指数は「SOX指数」とも呼ばれ、Nasdaq PHLXが算出、公表する半導体の設計、製造、販売、流通を手がける企業の株式で構成される調整時価総額加重平均指数を指す。代表的な構成銘柄としては、Intel、NVIDIA、Broadcom、QUALCOMM、AMDなどが挙げられ、全30銘柄で構成されている。SOX指数は1993年12月1日を基準値100として算出されており、直近は1891ポイント（2/21時点）を記録している。米国株式の代表的な指数であるS&P500指数に比べても高パフォーマンスを記録しており、年々時価総額も増加している（図1、2参照）。また近年はIoTや5G関連などのハイテク企業の代表的な指数として目されており、世界経済の先行きを占う上でも非常に重要な指数とされている。

「半導体市場の現状」

世界の半導体メーカーが加盟するWSTS（世界半導体市場統計）は毎年5月、11月に世界の半導体市場予測会議を開催している。昨年11月に開催された会議によると、2019年度は米中貿易摩擦をはじめとした世界経済の先行き不安から前年比▲12.8%と二桁のマイナス成長を予測している。二桁のマイナス成長は2001年のITバブル崩壊直後以来の水準である。しかし2020年度は一転して前年比5.9%のプラス成長を予測している。その大きな要因として、次世代ゲーム機の登場、データセンター関連投資の回復などが挙げられている。

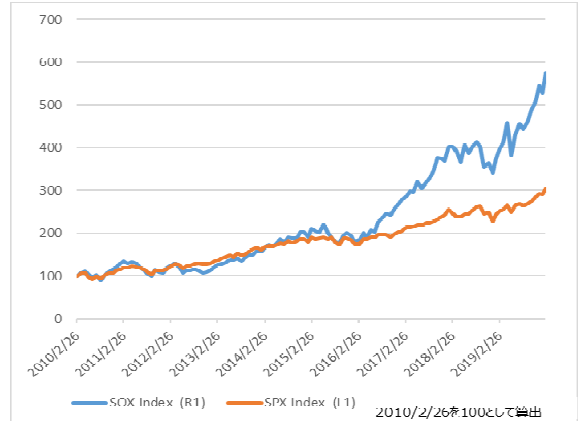
コンピューターグラフィックス用半導体製造大手のNVIDIAが直近発表した第4四半期決算によると、同期の売上高は31億ドルとなり、前年の21.1億ドルに比べ約40%の増収となった（図3参照）。その牽引役となったのが、ビデオゲーム用半導体事業、データセンター向け半導体事業である。同社が得意とするビデオゲーム用プロセッサ事業の売上高は前年比56%増となり、またデータセンター向け半導体事業の売上高は前年比43%増と大幅増収となっている。データセンター事業は、Amazon、Microsoft、Googleなど大手IT企業の設備投資に左右され易い。しかし、NVIDIAはデータセンター事業について先々も強気の見通しを示しており、特にAI関連での需要が高まるものと予想している。

「今後の市場展望」

昨年は米中貿易摩擦、今年は新型コロナウイルスの発生など世界経済は先行きが見通せない状況が続いている。そうした中であってもSOX指数は2001年のITバブル以降の高値を更新し続けており、高値警戒感が強いのも事実である。しかし、指数上昇の背景には上記の通り、Amazon、Microsoft、GoogleをはじめとしたIT企業の巨額の設備投資がある。スマートフォン、タブレット端末などのデバイスが普及した現在は、20年前に比べインターネットに接続する機会が格段に増え、データ通信量も爆発的に増加しており、データセンター事業やAIなどの新たな事業分野が創造されている。今後もこうした動きは継続し、それに伴い半導体市場は成長するものと考えられる。目の前のリスクに注視する必要もあるが、大局的な見地に立ち、将来的な成長分野の動向を見極めるためにもSOX指数への注目は不可欠と言えるだろう。

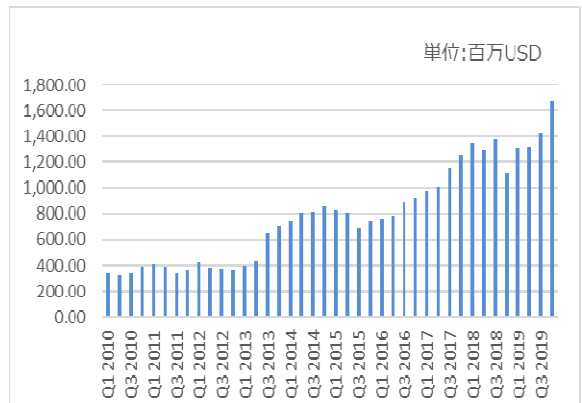
（市場営業部 梅村）

【図1】S&P500指数とSOX指数



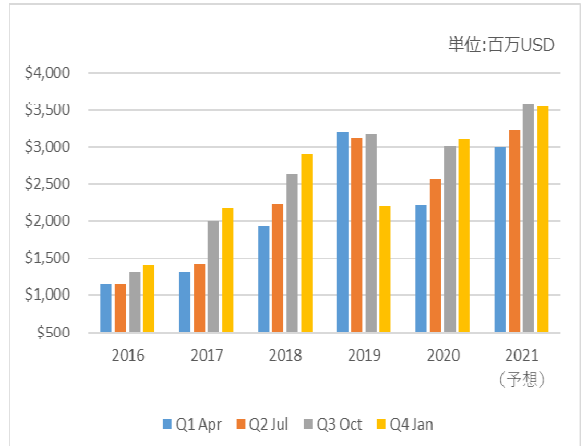
（出所：Bloomberg）

【図2】SOX指数の時価総額推移



（出所：Bloomberg）

【図3】NVIDIA 売上高推移（四半期ベース）



（出所：Bloomberg）

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