

Weekly Market Report

May 11, 2020

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

ドル円相場は方向感の出にくい相場展開か。米国経済の先行き、小売売上高に注目したい。

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

(出所) Bloomberg

直近2週間のドル円相場は、大型連休で本邦勢の実需の買いが薄まったこともあり、107円前半から一時106円台を割り込む水準まで円高に進行した。先々週のドル円相場は、週前半の日銀の追加緩和が概ね予想通りだったこと等もあり、107円前半から106円前半ばまで円高が進行。週中には株高を背景に一時107円台を回復する場面があったものの、週末に米トランプ政権が「新型コロナウイルスの感染拡大を巡り、中国に対して報復措置を検討している」との報道を受け、米中対立懸念から再び106円台へ円高に進行して越週。翌週は、週初から週半にかけては、日本の大型連休で本邦勢の実需買いが薄くなったことや、ADP雇用統計の失業者数が急増した結果を受け、瞬間的に105円99銭まで円高に進行。その後は、連休明けの本邦勢の実需買いを受け、結局106円前半ばまで円安に進行して越週した。今週のドル円相場は、米失業者数増加・米中対立激化懸念から方向感の出にくい相場展開を予想する。特に、FRBによるマイナス金利導入観測の行方や、今週末の小売売上高・トランプ大統領の発言には注視したい。

(市場営業部/梅村)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
5/12 (火)	(米) CPI (前月比)	-0.7%
5/13 (水)	(日) 国際収支・貿易収支	1,686億円
5/13 (水)	(米) PPI (前月比)	-0.4%
5/15 (金)	(米) 小売売上高 (前月比)	-10.0%
5/15 (金)	(米) 鉱工業生産 (前月比)	-11.0%

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	104.80 - 108.00	新型コロナによる米中対立懸念により上値が重い展開を予想。今週も新規失業保険申請件数がどの程度増加するのか注目。
浅川雅也	105.50 - 108.00	IMM先物ポジションに目立った動き見られず、グローバルにマネーフローが停滞している印象。週を通して小動きに終始するだろう

2. 円金利相場概況

コロナウイルス関連トピックス及び米国債長期金利動向に注目

10年国債金利と債券先物 (1週間の値動き)

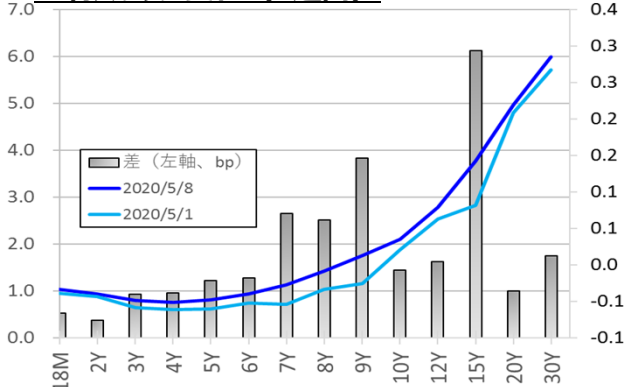


コメント

(出所) Bloomberg

4/28以降の長期金利（10年国債利回り）は▲0.05%～▲0.001%のレンジにて推移。27日の日銀金融政策決定会合にて、国債購入上限（年間80兆円目途）の撤廃、CP・社債の購入額増額（年間20兆円）等の発表後、金利低下する展開となるも、同内容は事前報道の範囲内であり、28-29日のFOMCも大きなサプライズ無し。月末を控え生保等による年限長期化の買いや大型連休を控えたポジション調整等もあるも、買い一巡後は米国金利上昇を背景に円金利も上昇する展開となった。今週の円金利相場は、引き続きコロナウイルス関連のトピックスにより上下する展開を予想。また、FRBによる12月の米国マイナス金利導入への観測が一部高まっており、パウエル議長含めFRB当局は否定的であるものの今後の動向を注視したい。（市場営業部/治久丸）

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)

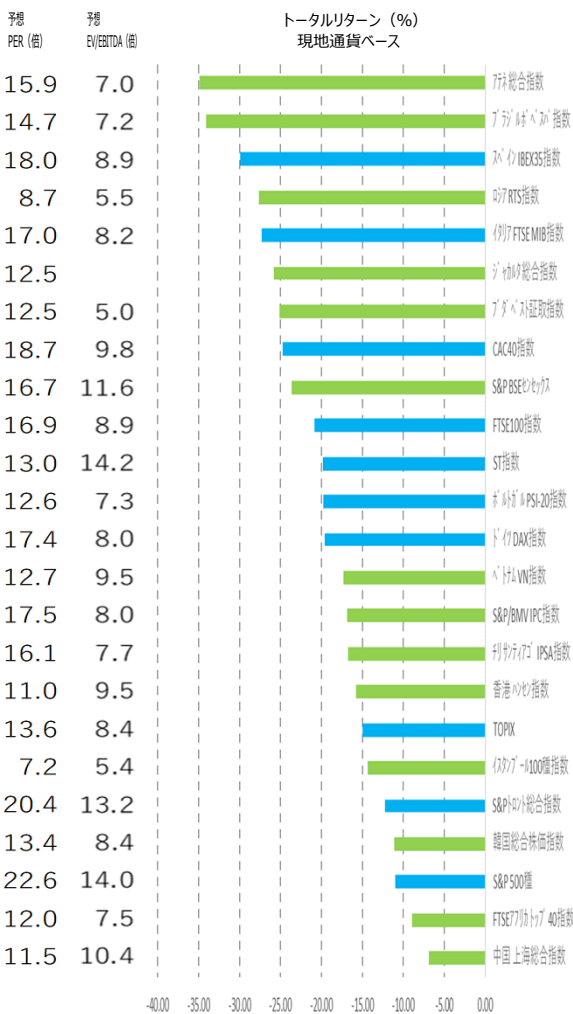
予想者	今週のレンジ	予想のポイント
伊豆浦有里恵	▲0.05% - 0.05%	日米欧での国債増発懸念に加え、今週は10年債、30年債の入札を控え相場は上値の重い展開となりそう。
吉岡博紀	▲0.10% - 0.10%	追加経済対策に伴う国債増発により需給の悪化が予想されるものの、日銀オペにより金利上昇圧力は限定的に留まる見通し。

3. 今週のトピックス

株式バリュエーション

新型コロナウイルスの広がりによる経済活動の停止が重し。経済活動の再開が復活への狼煙か

【図A】 2020年以降のパフォーマンス



✓新型コロナウイルスの広がりにより株価は軟調に推移

図Aは株式市場別のトータルリターン（2020年初来）をグラフにしたもの。すべての市場がマイナスのパフォーマンスで推移しており、殆どの市場でプラスに推移していた前回レポート作成時点（2020年2月）から大きく世界が変わったといえよう。

要因は新型コロナウイルスの世界的な拡大に伴う経済活動の停止であり、従来の上昇相場を支えていた堅調な企業業績に暗雲が立ち込めている。

✓株価は企業利益の悪化を見越して推移し、バリュエーションは悪化

図Bは各バリュエーション指標の変化率をまとめたもの。具体的な計算式は以下の通り。

予想PER = 株価 ÷ EPS（1株あたり純利益）

予想EV/EBITDA倍率 = EV（時価総額 + 純有利子負債） ÷ EBITDA

※金利、税率、会計基準等が異なる国同士の差異要因を排除して同じ土俵で企業収益力を比較する際に用いる。計算方法はいくつかあるが、代表的なものは営業利益 + 減価償却費

予想PERはトータルリターンの下げとほぼ同程度の割合で悪化しており、株価は企業利益の悪化を先回りして織り込み始めていることが確認できる。（計算上、予想利益も低下していれば予想PERは変わらない）

✓今後の注目は世界的な経済封鎖の解除

コロナウイルスの感染を抑えるための自粛により、各国の経済指標は大きく悪化している。感染ペースを抑えるには今後も自粛の継続が必須ではあるが、一方で実体経済が大きく悪化しており、各国で労働者の不満が蓄積している模様。特に米国は秋に大統領選を控えており、支持率の維持・上昇を企図した（と思われる）ロックダウン解除が足元のテーマである。感染の広がりに対する影響については言及を避けるが、景気に対してはポジティブな材料であることは確かであり、不安を抱えながらも明るい兆しが出てきているといえよう。

（市場営業部/高橋(敦)）

【図B】 バリュエーション

	トータルリターン (%)	予想ベース (倍)	2020.1.6	2020.5.7	変化率
先進国	-20.0	PER	14.1	17.0	20.9%
		EV/EBITDA	9.3	9.6	3.1%
新興国	-20.0	PER	14.1	17.0	20.9%
		EV/EBITDA	8.8	9.1	4.1%

（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