



Weekly Market Report

Jan 12, 2021

1. 為替相場概況

米国でのトリプルブルー実現を受けた金利上昇圧力が強まる中、ドルの買い戻しが優勢となる展開か

USD/JPY (1週間の値動き)



(出所) Bloomberg

コメント

先週のドル円相場は昨年3月来の安値水準から買い戻される展開。週初は年末から続いたリスクオフのドル売りが続く中、日本で緊急事態宣言検討との報道もあり、ドル円相場は102.60円まで下落する局面もあったが、米国ジョージア州での上院選決選投票で上院における民主党の過半数獲得が確定すると、米国政府・議会のトリプルブルー実現による財政支援拡大への期待から米国債10年金利は1%越えまで上昇。その後も米国の地区連銀総裁からテーパリングに関する発言が相次いだことや、財務省・金融庁・日銀による三者会合を受けて円高けん制への警戒が高まったこともあり、ドル円相場は104円台前半まで上昇する展開となった。今週もトリプルブルー実現を受けた金利上昇圧力が強まる中、売られ過ぎていたドルの買い戻しが優勢となる展開か。ただし、米国実質金利ははまだ低水準で推移していることに加え、財政赤字拡大への懸念もあり、ドル売りトレンドは継続しているとみている。経済指標としては米国の消費者物価指数、小売売上高が注目。

(チーフ・マーケット・ストラテジスト/諸我)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
1/13(水)	(米国) 12月消費者物価指数 前月比	0.4%
1/14(木)	(米国) パウエルFRB議長発言	-
1/15(金)	(米国) 12月小売売上高 前月比	0.0%
1/15(金)	(米国) 12月卸売物価指数 前月比	0.4%
1/15(金)	(米国) 1月ミシガン大学消費者態度指数	80.0

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
福永純一	103.00 - 105.00	バイデン新政権運営による期待感から足許のドル円は底堅い値動きを予想。米経済指標・連銀総裁発言に注目。
山下航平	103.50 - 104.50	新型コロナ変異種への警戒感、大型財政出動への期待感から長期金利の上昇を受け、ドル買い地合い継続を予想。

2. 円金利相場概況

米国ジョージア州上院決選投票の結果、トリプルブルーが実現。大型財政出動への警戒感高まる。

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



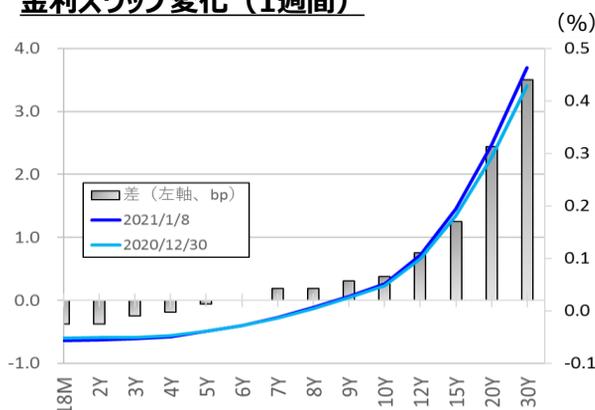
(出所) Bloomberg

コメント

先週の10年国債金利は0.01-0.04%のレンジで推移。週初は、首都圏1都3県の緊急事態宣言再発令の検討報道により、国内景気下振れ懸念が広がったことにより日経平均は下落し、日本国債先物も上昇。円金利全般で低下圧力強まるも国債の追加発行懸念は低く、円金利への影響は軽微となった。注目されていた1/5（火）米国ジョージア州上院2議席を巡る決選投票の結果、大統領・上下両院を民主党が確保するトリプルブルーが実現。財政出動拡大懸念から米金利が大幅に上昇、円金利も債先主導で上昇圧力が強まり金利上昇。週末にかけて米金利は上昇を続けるも、円金利は日銀のイールド・カーブ・コントロール政策を背景に一定程度の投資家の需要が見込める事から、米金利上昇が円金利に与える影響は限定的となった。週明け後も米金利は上昇トレンドを維持しており、引き続きバイデン新政権下で米財政出動に関するヘッドラインに警戒したい。

(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
吉岡博紀	0.03% - 0.05%	米財政出動に伴う国債増発懸念により、円金利も上昇基調だが、投資家の需要や日銀オペにより、限定的に留まる可能性も。
小野口 裕美子	0.03% - 0.05%	米民主党政権の大型財政出動期待で米金利上昇も、国内は日銀YCCおよびコロナによる経済悪化懸念から影響は限定的。

3. 今週のトピックス

不動産業界のESGも方向性の整理が進む。J-REIT市場の核は商業REITか。

不動産とESG、投資家目線からの課題

不動産は人々の生活基盤であり、世界のエネルギー使用量の3割以上を占めると言われ、ESGと切り離せない資産である。一方で、省エネや社会との関与はESGが普及する前から重要なテーマであったことから、J-REITのESG取組を評価する際、従来の枠組みで評価すべきか、あるいは未だ全体像が固まらない中でも新しい評価軸を用いるべきか悩ましい問題があった。

しかし2019年の国交省の「ESG不動産投資のあり方検討会」（右①）を通じて、散逸しがちだったESGの議論の対象範囲が絞られてきた。以降の検討会/ワーキンググループでは海外REITの事例分析等も行い、より具体的な方向が示されつつある。

ESGが先行している欧州では、不動産の業界団体であるEPRA（European Public Real Estate Association）が投資家目線での各種レポートをリリースしている（右②）。独自のESGスコア策定の他、Annual Reportの開示項目設定および評価を定める等、日本に比べて一歩も二歩も先に進んでいる印象を受ける。

必ずしも高いESGスコアがリターンに繋がらない…

中でも興味深いのがESGスコアと株式リターンを分析したEPRAの2020年9月28日のレポート。ESGスコアと株価リターンのシンプルな分析ではESGスコアが低い方が良いという結果が示されている。

これは直感的にも理解できる。ESGスコアが低い企業はESGスコアの低い企業が切り開いた道を後追いでできるため、比較的容易にスコアを改善できる上、業績改善余地の大きい企業ほど株価上昇の可能性が高い。ESG先行企業にとっては悩ましい結果だが、ESGに消極的だった企業に目に見えるメリットが存在することは、企業および投資家、ひいては社会全体にとって望ましい傾向と言える。

日本独自の切り口も重要、注目は商業REIT

ESGは世界共通の課題であるが、全ての不動産で画一的に取り組めばいいものではないし、今後は日本独自の切り口が重要。そういう意味でSocial面を切り口とした商業REITの躍進に注目している。

理由として、①他国に比べると日本の商業施設数は少ない、②Eコマース等により商業施設の優勝劣敗が進んだ結果、REITが保有する商業施設は地域社会の拠点として認識されつつある、③震災や疫病で物流網が混乱した時に商業施設が生活の拠り所となることが改めて認識された、④コロナ拡大の緊急事態宣言を経ても高い稼働率と安定収益を維持しており、商業＝減収セクターの局面から商業＝安定セクターとして投資家評価が変化、の4点を挙げる。

右③の通り、長期に渡り低迷していた商業REITは、底堅い業績推移が評価されたこともあり、夏以降にインデックスをアウトパフォーム。これまでも一時的に上昇する局面もあったものの、先行き懸念から短期間で伸び悩むことが多かった。ここからは、ESGという切り口で重要な社会インフラであることの認識が進み、長期的にも評価されることを期待したい。

（クレジット投資部/岩永）

①国交省のESG関連検討会/WG

2019年7月3日

「ESG不動産投資のあり方検討会」が4回の検討会を経て、**中間とりまとめ**を発表

2020年4月22日

「ESG投資を踏まえた不動産特定共同事業等検討会」が3回の検討会を経て**中間とりまとめ**を発表

2020年9月3日/9日

「不動産分野におけるESG-TCFD実務者WG」が**第2回実務者WG**を実施

②EPRAのESG関連レポート

2020年4月22日

Value of ESG contributions by investing in European public real estate companies

2020年9月28日

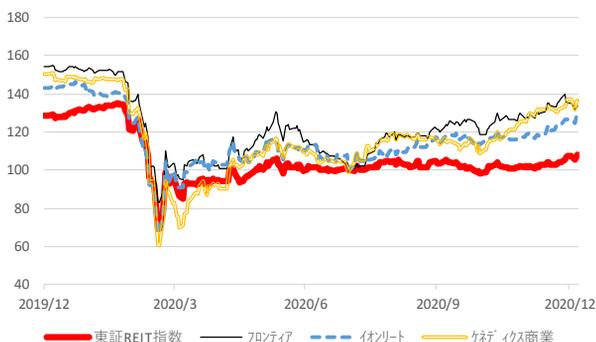
Measuring the ESG impact on Listed Real Estate Performance

2020年Annual Report Survey

2020 EPRA Annual Report Survey Sustainability Best Practices Recommendations

③商業REITの相対パフォーマンス

2020年7月末を100とした東証REIT指数と主要な商業REITの相対パフォーマンス（合併の影響を受ける日本リートファンドは除く）。コロナショック時の落ち込み幅はインデックスを大きく上回るも、夏以降はインデックスに先んじて回復。ここ数年見られたEコマースの台頭＝商業REIT売り、というトレンドに変化の兆候が見られる。



（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