

Weekly Market Report

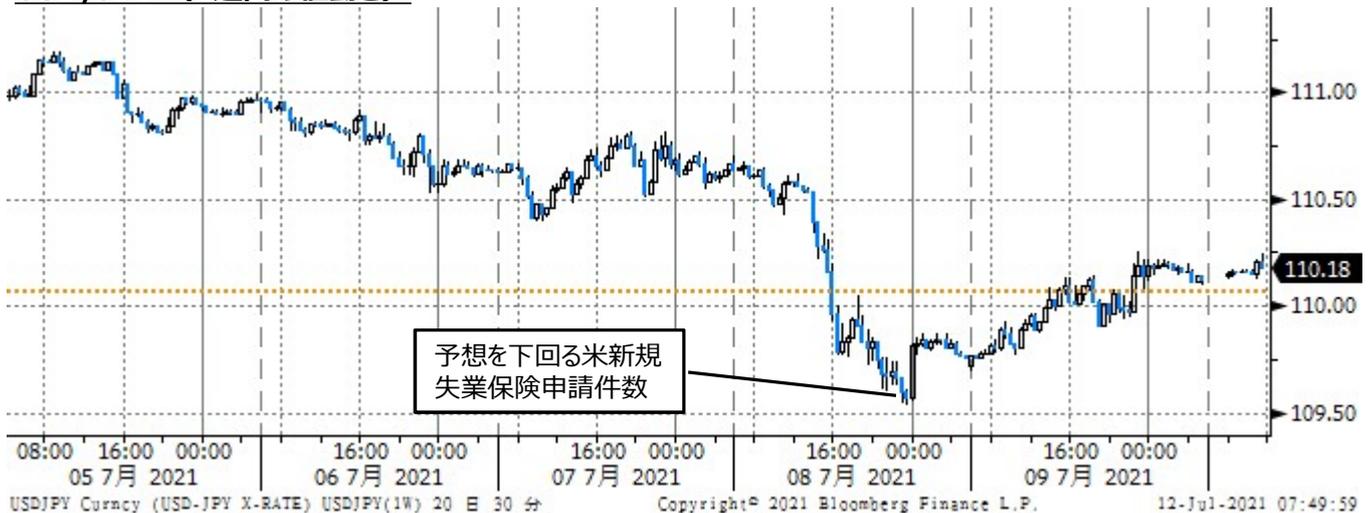
Jul 12, 2021

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

米国FRBが金融政策正常化を速める追加材料に乏しく、ドル円相場はレンジ推移か

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

先週のドル円相場は直近の下値を試した後、反発する展開。週初は前週に発表された米雇用統計が強弱まちまちの結果だったことでドル円相場は111円台からの開始となったが、火曜日の米ISM非製造業指数や木曜日の新規失業保険申請件数が予想を下回ったことを受けて米国FRBの早期利上げ期待が剥落し、米国10年金利が1.2%台まで低下、ドル円相場も6/11以来の109.54円まで売られる展開となった。ただし、米金利の反発もありドル円相場は110円台を回復して越週している。水曜日に公表されたFOMC議事要旨については、テーパリングに向けた議論開始が確認されたものの大きなサプライズとはならなかった。今週のドル円相場はレンジ推移か。6月FOMCのタカ派姿勢を受けた米国中短期金利の上昇期待がドル円相場を下支えするものの、新型コロナウイルス変異株の感染拡大もあり、米国FRBが金融政策正常化を速める追加材料に乏しいことからドル円相場の上値も重い展開となりそうだ。今週の経済指標としては火曜日の米消費者物価指数や金曜日の米小売売上高が注目となる。金曜日の日銀金融政策決定会合については特段のイベントとはならないだろう。(チーフ・マーケット・ストラテジスト/諸我)

(出所) Bloomberg

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
7/13(火)	(米国) 6月消費者物価指数 (前月比)	0.5%
7/14(水)	(米国) 6月卸売物価指数 (前月比)	0.5%
7/15(木)	(中国) 6月小売売上高 (前年比)	10.9%
7/16(金)	(日本) 日銀金融政策決定会合	-
7/16(金)	(米国) 6月小売売上高 (前月比)	-0.5%

USD/JPY (5年間)



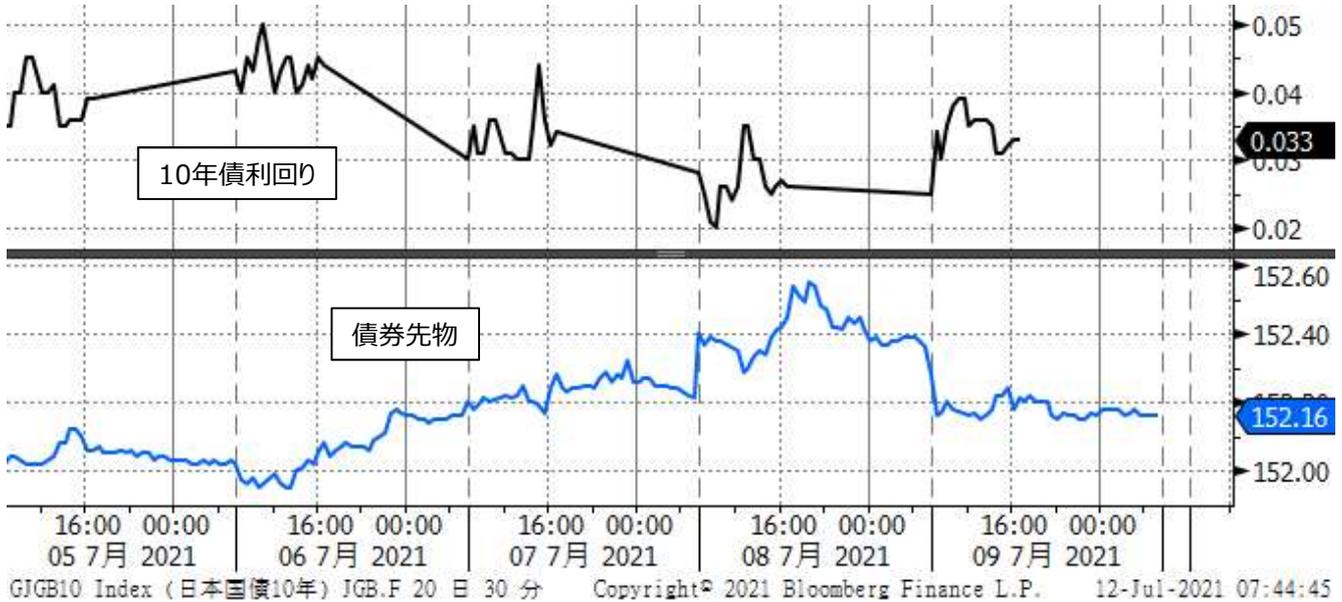
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
福永純一	109.60 - 111.60	米経済指標の結果やFRB当局者の発言次第では再びテーパリング観測再燃によるドル高の流れが強まる可能性有り。
山下航平	109.50 - 111.50	米CPI、パウエル議長による議会発言を控え、ドル円相場は値動き乏しい展開を予想。金融政策の方向性に注目したい。

2. 円金利相場概況

引き続き米金利動向に左右される展開。米CPI、パウエルFRB議長の議会証言に注目。

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



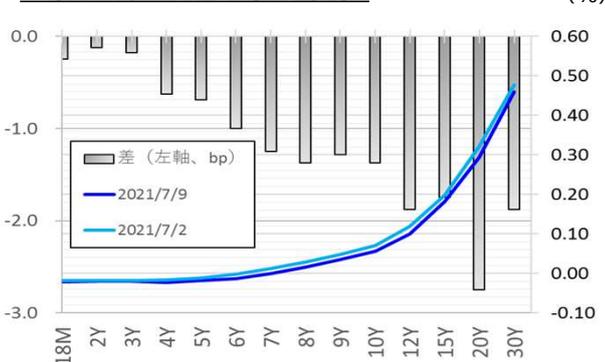
(出所) Bloomberg

コメント

先週の10年国債利回りは、0.020%～0.050%のレンジで推移。週初は、金融緩和継続を意識された米金利低下の流れから10年国債利回りは低下してスタート。その後は、週中に公表されたISM非製造業指数が予想を下回ったことや、各国のコロナウイルス感染再拡大にともなう景気先行きの不透明感から米国債利回りは8日に一時1.24%台まで急低下。それに引っ張られる形で10年国債利回りも0.02%まで低下。週末は、特段材料がなく0.03%台まで戻して越週。

市場全体のリスクオフムードは一服している反面、引き続き新型コロナウイルスの感染再拡大懸念などが金利低下要因となっており上昇圧力は強まりにくくなっている。今週も引き続き米金利の動向をにらみながらの展開になりそう。（市場営業部/辻本）

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
内田直樹	0.01% - 0.06%	米CPIが予想を上回る上昇となった場合、円金利にも一時的に上昇圧力がかかる可能性あり、留意が必要。
廣瀬友絵	0.01% - 0.05%	新型コロナの感染拡大が続き景気の先行きも不透明な中、長期金利の上昇も限定的で、低位でもみ合う展開か。

3. 今週のトピックス

2022年4月におけるTOPIX改定の再確認

東証の市場再編によるTOPIX構成銘柄の変更は限定的。銘柄数は500~600銘柄の変動となり得るが、ウェイトベースでは1%前後に留まる見込み。

TOPIXの改定

TOPIX（東証株価指数）は日本の株式市場における最もメジャーな指標の一つであり、東証市場第一部（以下、東証一部）に上場する内国普通株式全銘柄を浮動株時価総額加重型で算出するものとなっている。指標として報道や分析等に使用されるのみならず、投資信託やETFといったファンドのベンチマークとして投資そのものにも活用されている。TOPIXと連動した成果を目指すETFや年金資産のファンドだけでもTOPIXの時価総額の16%程度（約70兆円規模）存在するとも言われる。

東証は2018年から市場の在り方の見直しを進め、2020年に「新市場区分の概要等について」を発表。2022年4月4日（以下、「移行日」）に、現在の5つの市場区分（市場一部・市場二部・マザーズ・JASDAQ（スタンダード及びグロス））を、プライム市場、スタンダード市場、グロス市場の3つの市場区分に切り替える。そして、TOPIXの算出方式も移行日付で改定されることが決定している。

この市場再編がTOPIXにどのような影響を与えるか。本稿では、移行日における変更点のうちTOPIXにフォーカスし、現時点で判明している改定の要点をあらためて確認したい。

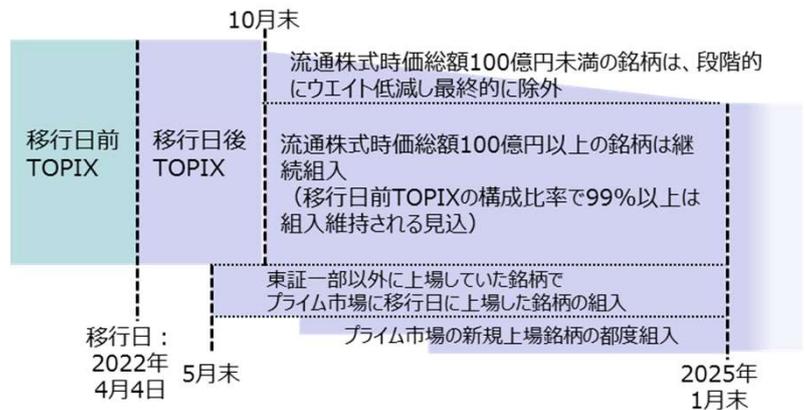
① TOPIX対象銘柄の変更

現在のTOPIXの対象銘柄は前述の通り東証一部上場の内国普通株式全てとなっているが、移行日後のTOPIXのユニバースは「**移行日直前の東証一部銘柄に、プライム市場に上場した銘柄が順次追加され、また、流通株式(*1)時価総額100億円未満の企業が段階的なウェイト低減銘柄として最終的にTOPIXから除外されるもの**」となる（下図参照）。つまり、移行日直後においては、TOPIXの対象銘柄は変化せず、また、市場再編後のいずれかの市場のみを表象することもない。TOPIXの変更は東証の市場再編と同タイミングで実施されるが、これと1対1で紐づいたものでないことはあらためて認識しておきたい。

TOPIXの対象銘柄に変化が生じるのは2022年5月末からであり、東証一部“以外”からプライム市場に移行日上場した銘柄が追加される（当該銘柄は2022年1月に公表される見込み）。その後もプライム市場に上場した銘柄は順次TOPIXに追加される。

また、流通株式時価総額が100億円未満の銘柄が、2022年10月末から2025年1月末にかけて四半期毎に段階的にウェイトが低減されていく。**このような銘柄は500~600程度になると見込まれており、現状の東証一部の銘柄が約2200銘柄ある中で、4分の1程度の銘柄が除外されていくこととなる。一方で継続採用となる流通株式時価総額100億円以上の銘柄のTOPIXに対するカバー率は99%以上となる見通し。**

【図】 TOPIX対象銘柄の変更推移イメージ



② 浮動株比率の算定方法変更

対象銘柄の変更と共に、もう一つ留意すべきポイントは、浮動株比率の算定方法の変更である。浮動株比率は、TOPIXの算出に使用されるものであり、浮動株（市場で流通する可能性の高い株式）の分布状況に応じた比率を指す。銘柄毎に、1 - 固定株比率（市場に出回りにくい株式の割合）で算出される。TOPIX改定後は、固定株の範囲が拡大し、他の上場会社が純投資目的以外で保有する投資株式数（特定投資株式数（*2））も固定株に含まれることとなる。**従前より、上位10位以内の大株主は固定株扱いであったが、これによって、11位以下株主の保有分も固定株になりうることとなった。すなわち、政策保有株主として固定株にカウントされる株数が増加し、浮動株比率が減少することとなる。**当該算定方法変更の結果は、2022年4月7日に公表され、2022年4月末・5月末・6月末に段階的に調整される。浮動株比率が下がることでTOPIXでの構成比率が下がれば、パッシブファンドの売却等による株価下落の要因にもなりうることから、当該変更の影響が大きい銘柄においては、政策保有株解消の議論が今後進む可能性がある。

(*1 浮動株と概念は類似しているが、流通株式は上場審査基準・上場廃止基準で使用される)

(*2 株主側の有価証券報告書において、特定投資株式として開示されているもの)

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