Weekly Market Report

FX, JPY Interest Rate, Topics

Feb 28, 2022

1. 為替相場概況

ドル円はウクライナ情勢のヘッドラインに高下する展開

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ウクライナ情勢のヘッドラインに高下する展開。週初は仏大統領が米露首脳会談を提案との報道でセンチメント改善して始まったが、ロシアがウクライナの親露派地域の独立承認との報道でドル円は114円台半ばへ下落。その後EURが買い戻されるにつれドル円は115円台を回復し、週央はNZが政策金利を25ｂｐ利上げする中で横這い推移。木曜日の東京時間にプーチン大統領が軍事作戦実行の会見により、米ドルと円は共に買われドル円は114.40円まで円高進行も、NATOやバイデン大統領が派兵を否定し、対露制裁が経済制裁に留まることが確認されると、ドル円は115円台半ばまで反発。週末にかけて、露軍が首都キエフへ迫り再度円高方向に振れたが、欧州時間以降は早期の停戦合意期待により株高に振れる展開で、先週のウクライナ軍砲撃報道前の水準の115円台半ばまで戻して越週。今週も引き続きウクライナ情勢を注視。週末にSWIFTからの露主要行排除、米独などがウクライナへ武器供与を表明など、政策スタンスの変化に注意。週明け朝方は、ウクライナがロシアとの会合をベラルーシ国境で行うと発表したこと等から振れ幅の大きいスタートとなっている。指標は、月初の豪・加中銀の政策金利公表と、金曜日の米雇用統計、パウエル議長の議会証言にも注意したい。（市場営業部/正村）

今週の経済指標（予定）

日付	イベント	予想
3/1(火)	（米国）2月 ISM製造業指数	58
3/2(水)	（米国）2月 ADP雇用統計	37.5万人
3/3(水)	（米国）2月 ISM非製造業指数	61
3/2-3(木)	（米国）パウエル議長議会証言	-
3/4(金)	（米国）2月 非農業部門雇用者数	40万人

USD/JPY（5年間）

（出所）Bloomberg

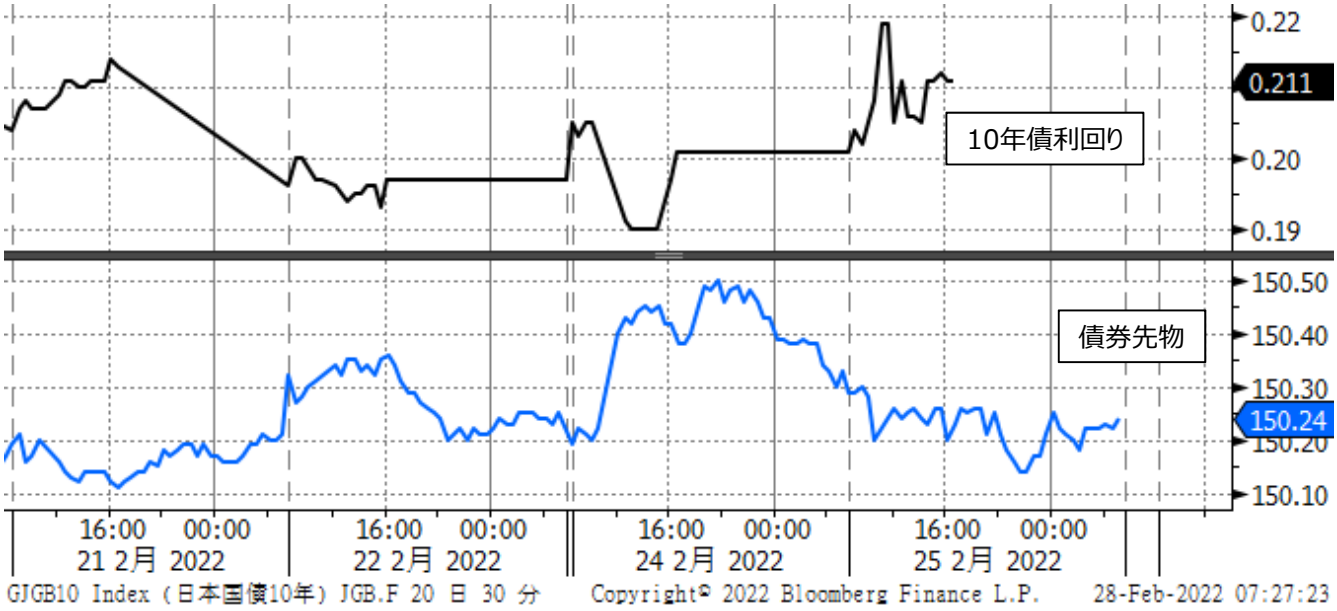
今週のレンジ予想（USD/JPY）

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
三原大希	114.00－116.00	ウクライナ情勢の悪化につき、利上げ幅拡大への観測は減退しつつあり、ドル円の上値は抑えられると予想。
山下航平	114.20.－116.20	各国のロシアへの経済制裁が本格化するも、ロシア側からの報復内容次第では円高進行が再燃する展開を予想。

2. 円金利相場概況

ウクライナ情勢に振らされる中、市場の焦点は米金融政策に移るか。

10年国債金利と債券先物 （1週間の値動き）



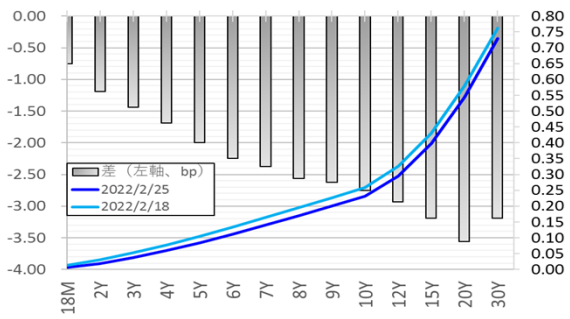
（出所）Bloomberg

コメント

先週の10年債金利は0.19-0.22%前後のレンジで推移。ウクライナ情勢を受けて上下に振れる展開で週前半は金利低下、24日には米金利上昇につられ円金利も上昇してスタートしたが、ロシアがウクライナへの軍事侵攻を開始しリスクオフ。しかし、25日には米株上昇やFRBのウォラー理事が3月に0.5%の利上げを示唆したことから金利は上昇、前週と比べると小幅金利低下して終えた。今週は引き続きウクライナ情勢を巡る報道で上下する展開になりそうで、週初は対露制裁強化を受け金利低下か。一方、米国ではパウエルFRB議長の発言やISM指数、米雇用統計の公表を控える。ウクライナ情勢が緊迫する中でもFRBは利上げを開始する公算が高く、次回FOMCまでの経済指標次第では0.5%の利上げを再び織り込む可能性もある。リスク回避の債券買いが落ち着けば金利上昇圧力がかかると想定。円金利は米欧金利動向に釣られて上下か。また、国内では10年債、30年債入札を控えており金利上昇圧力になりそう。（市場商品部/金利G）

金利スワップ変化（1週間）

（%）



10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）

（出所）Bloomberg

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
正村光太郎	0.18%－0.23%	ウクライナ情勢、FRB高官発言、米雇用統計を控えた米金利動向、国内10年・30年債の入札など、材料の多い週になりそう。
加藤祐樹	0.17%－0.22%	ウクライナ情勢のヘッドラインに影響され、円金利は高下する展開を予想。また、週末の米雇用統計結果にも注視したい。

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。 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、代表的な構成銘柄としては、インテル、エヌビディア、ブロードコム、クアルコム、アドバンスト・マイクロ・デバイセズなどが挙げられ、全30銘柄で構成。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。昨年末まではS&P500、ナスダック総合指数と比較して高パフォーマンスで推移していたものの、年始以降は米金利上昇に伴うグロース関連銘柄の売りに押され低調なパフォーマンスとなっており、直近は3,452ポイント（2/25時点）を記録している（図1、2参照）。

「半導体市場の現状」

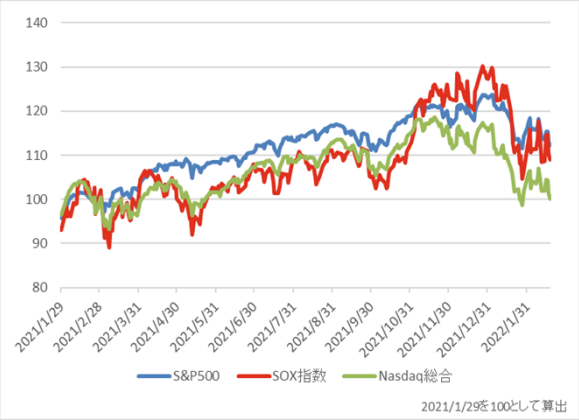
世界の半導体メーカーが加盟するWSTS（世界半導体市場統計）は毎年5月、11月に世界の半導体市場予測会議を開催している。昨年11月に開催された会議によると、2021年度はコロナ禍を背景とした巣籠需要等から前年比+25.6%と二桁のプラス成長を予測している。尚、予想されている2021年度の市場規模は過去最大であり、更に2022年度は根強いクラウドサービス関連の投資需要などから足元の半導体需要が堅調であることを踏まえ、前年比+8.8%のプラス成長を予測している。

そうした中、半導体大手のエヌビディアが直近発表した第4四半期決算によると四半期の売上高は約76.4億ドルとなり、前年同期50億ドルに比べ約53%の増収となった(図3参照）。その牽引役となったのがデータセンター向け半導体事業である。同社が従来から得意とするビデオゲーム用プロセッサー事業の売上高は前年比37%増であった一方で、データセンター向け半導体事業の売上高は前年比71%増と大幅増収となっている。またデータセンター事業はAmazon、Microsoft、Googleなどクラウドを手掛けるIT企業による設備投資需要が強く、エヌビディアのCEOも「今後の成長は主にデータセンター向けが牽引する見通し」と述べる等、WSTSの予想通り、データセンター向け事業を中心に半導体企業の業績は今後も堅調に推移すると考えられる。

「今後の市場展望」

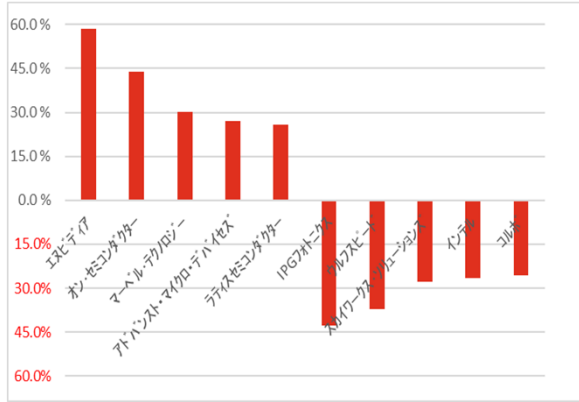
年始以降米国株式市場は、米金利上昇に伴い、SOX指数をはじめとしたグロース銘柄を中心に軟調な展開が続いている。また1月の米CPIが前年比+7.5%になるなど、米国におけるインフレは減速しておらず、それらを踏まえ米金融当局者が相次いで利上げ、バランスシート縮小（QT）等に言及している状況であることから、今後も米金利の上昇傾向は続くと考えられる。そのため、S&P500に比べてPER等において割高感が強いSOX指数、グロース銘柄にとって厳しい相場展開が続く可能性が高い。但し、コロナ禍をきっかけとした働き方の変化等に伴うデータセンターの需要拡大は、米金利の上昇によって減退するとも考え難いことから、米金利、FRBの動向には細心の注意を払いつつ、株価が大幅に下落したタイミングでは、より大局的な視点に立ってチャンスと捉えたいと考える。（市場営業部/梅村）

【図1】S&P500、ナスダック総合とSOX指数



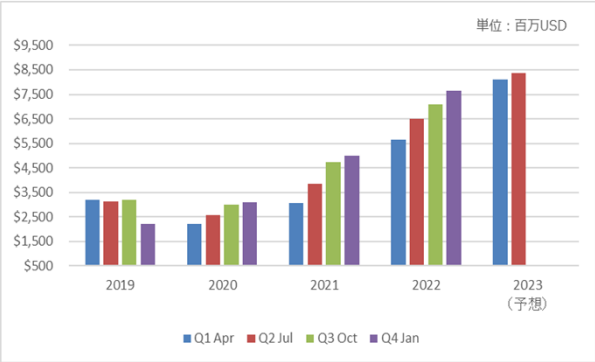
（出所：Bloomberg）

【図2】SOX指数のパフォーマンス 上位、下位 5銘柄



（出所： Bloomberg）

【図3】エヌビディア 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もありません。
・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、ご自身のご判断でお願いします。
・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。

あおぞら銀行
AOZORA

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