



# Weekly Market Report

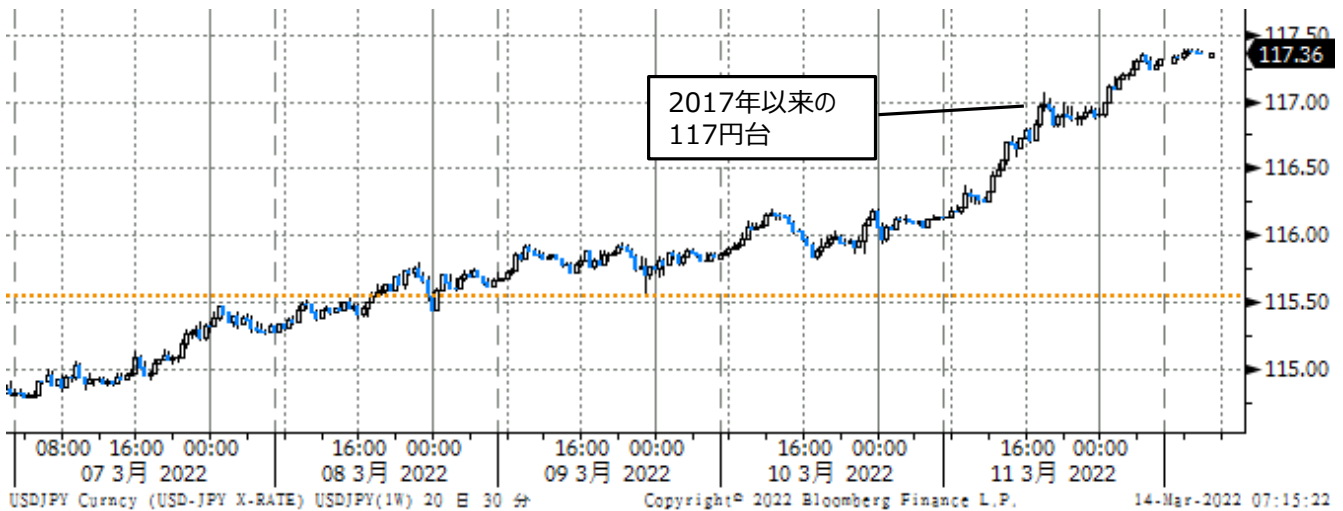
Mar 14, 2022

FX, JPY Interest Rate, Topics

## 1. 為替相場概況

米国FRBの金融引き締め姿勢と日本の交易条件悪化がドル円相場を後押し

### USD/JPY (1週間の値動き)



### コメント

先週のドル円相場は上値を追う展開。週初はウクライナ情勢の緊迫化を受けて対欧州通貨でドルと円が買われる中、ドル円相場は114円台後半からの開始となり、その後もバイデン政権がロシア産原油の輸入禁止を表明したことで原油価格が高騰、日本の交易条件悪化懸念からドル円相場は115円台後半まで上昇することとなった。木曜日には米消費者物価指数の高い伸びが継続したことに加え、ECB理事会では資産買入れの減額ペースを加速させる方針が示されたため、欧米における利上げ期待の高まりからドル円相場の上昇は継続、2017年以來となる117円台で越過している。今週のドル円相場もリスクオフに警戒しながら底堅い展開か。水曜日の米国FOMCでは25bpの利上げが見込まれることから日米金融政策スタンスの違いがドル円相場の上昇を後押しするものの、ウクライナ情勢の混迷による景気減速懸念が上値を抑制しそうだ。金曜日の日銀金融政策決定会合は特段のイベントとはならない見通し。(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
3/15(火)	(中国) 2月小売売上高 (前年比)	3.0%
3/15(火)	(米国) 2月卸売物価指数 (前年比)	10.0%
3/16(水)	(米国) 2月小売売上高 (前月比)	0.4%
3/16(水)	(米国) 米連邦公開市場委員会 (FOMC)	-
3/18(金)	(日本) 日銀金融政策決定会合	-

### USD/JPY (5年間)



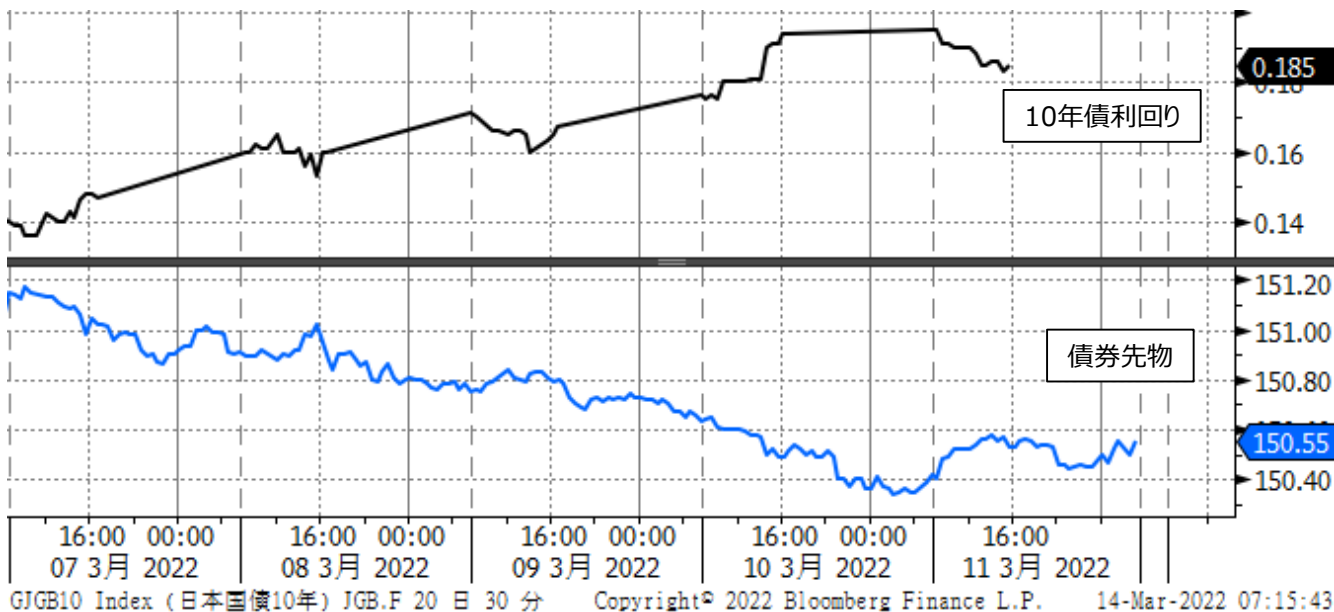
### 今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
三原大希	116.00 - 118.80	FOMCでの25bpの利上げは既に市場に織り込まれており、バランスシート縮小やドットチャートの発表に注目したい。
山下航平	116.30 - 118.50	日米金融政策のスタンスの違いからドル買い先行の中、FOMCでサプライズがあれば、ドル円の上昇をサポートか。

## 2. 円金利相場概況

今週も10年国債金利は上昇継続か。各国中銀のヘッドラインに注目。

### 10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



### コメント

先週の10年国債金利は、0.13%後半から0.20%近辺まで幅広いレンジで推移した。週初は、ウクライナ情勢の混迷や米10年国債金利が大きく下げたことから、10年国債金利も0.13%後半（先週最低値）まで低下してスタート。その後、材料に乏しく、利益確定の売りが入ったことから上昇基調へと転じた。週中は、ウクライナ情勢好転期待の高まりや、株価の急反発、原油価格上昇の不服感から、リスク回避ムードが和らぎ、10年国債金利はさらに上昇幅を拡大させた。週末は、手掛かりを欠き方向感が定まらずレンジで推移し、そのまま越週。

ウクライナ情勢を巡るリスク回避ムードは根強いものの、今週15日～16日の米連邦公開市場委員会（FOMC）では、インフレ対応を優先し、タカ派姿勢をさらに強めるのではないかとの見方が強い。先週に続き、今週も金利上昇圧力が強まる展開を予想する。（市場営業部/塚田）

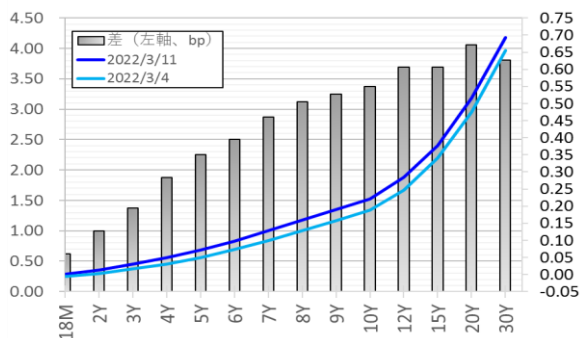
(出所) Bloomberg

### 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	0.15% - 0.23%	FOMCで追加のタカ派材料が出てくれば0.20%を超える展開もあろうが、その場合も上限は日銀オペが意識され0.23%程度か
小野口裕美子	0.16% - 0.22%	ウクライナ情勢では注目がリスクオフか資源価格高騰によるインフレかで金利の方向が変わる展開が継続。FOMC声明に注目。

### 3. 今週のトピックス

**グローバル不動産プレーヤーの気候変動リスク対応が進む。長期的にはJ-REITにプラスの影響か。**

#### 日本企業は気候変動リスクに強い興味を持つ

ESG/SDGsと言えば欧州が進んでいるイメージだが、気候関連の情報開示及び気候変動への金融機関の対応を検討する「気候変動関連財務情報開示タスクフォース」(Task Force on Climate-related Financial Disclosures、以下TCFD)は日本企業の積極的な参加が目立つ。2022年2月28日時点で賛同を表明している3,076社の内、日本企業は730社。これは2位UKの421社、3位米国の383社を大きく上回る(あおぞら銀行は2020年3月に賛同)。

背景には、ESG/SDGsに対する出遅れ挽回の意識のみならず、地震、台風などの災害への強い関心があると考えられる。そこで本号ではJ-REITとESGをテーマにした[2021年1月12日のWeekly Market Report](#)に続き、J-REITと気候変動をテーマとする。

#### TCFD賛同企業数の上位10ヶ国

国	社数	シェア
Japan	730	24%
United Kingdom	421	14%
United States	383	12%
Australia	140	5%
France	128	4%
Canada	122	4%
South Korea	88	3%
Taiwan	84	3%
Sweden	60	2%
India	58	2%

(TCFDのHP記載のデータを当行にて集計)

#### 不動産投資プロセスにおける気候変動リスクの織り込み方が整理されつつある

不動産と気候変動と言えば、不動産の非営利教育研究機関Urban Land Institute (ULI)と上場/現物不動産の大手プレーヤーであるHeitmanが2019年から共同で定期発行している気候変動リスクをテーマとしたレポートが挙げられる。

2022年1月の[CLIMATE MIGRATION AND REAL ESTATE INVESTMENT DECISION-MAKING](#)ではハリケーン・カトリーナで避難した150万人の人口動態や、海面上昇により人口の90%が流出したルイジアナ州Isle de Jean Charlesの事例を紹介。保険料の上昇や負担主体と言った短期的な視点のみならず、地方政府が長期的な気候変動を踏まえてインフラ整備を計画しているか、また、気候変動により都市の構造が変わることで貧富の差の拡大に繋がるリスクを分析している。

その上で、現時点の一般的な不動産投資プロセスに対し、今後は地域ベースの深い分析・選好が増加し、気候変動リスクによるダウンサイドリスクの評価が織り込まれていく(気候変動リスクに強い不動産にプレミアムが付くのはまだ先)と考察している。

#### J-REITは日本独自の要因もあり、気候変動リスクに強い。このことは長期的な投資機会となる。

では現時点のJ-REITの気候変動への取り組みはどのようなものか。まず、CO2排出削減量はほぼ全てのJ-REITで開示されている。より積極的な事例では、オリックス不動産投資法人が[気候変動が利益に与える影響の要因分析](#)をHPで開示、大和ハウスリートが資産運用報酬にサステナブル指標連動報酬(温室効果ガスの削減量や第三者評価機関のスコアに連動)を組み入れ、NBFでは資産入替によるCO2削減量効果を開示するなどの事例が確認される。

一方で、J-REITの運用方針を公に定める投資法人規約への記載や、物件取得時にいわゆるグリーンビル認証以外で気候変動に強くコミットした事例は未だ確認されない。あくまでこれまでの運用における付随的な情報開示に留まるのが現状である。ではいずれ、Heitman/ULIがレポートで言及したような、気候変動リスクをマーケット/アセットベースで織り込む動きが加速し、J-REITでも気候変動を理由とした資産入替などの動きが見られるのか。

短期的には進まないと考える。地震リスク評価PMLの開示がJ-REIT独自であることが示すように、日本は地震大国であり、各REITは地震リスクを強く意識している。PML値はもちろん、住宅REITのポートフォリオを地図に並べてみると、人口動態に比して地盤が弱いエリアの保有が極端に少ない。各銘柄のポートフォリオが拡大したことに加えて、低金利環境で利回りを確保する点から、最近はそのようなエリアの物件が散見されるものの、総じて地震リスク回避的である。現時点では不動産における気候変動リスクの多くは水害(海面上昇、台風によるインフラ断絶)と考えられることから、地震リスクを回避する傾向にあるJ-REITは結果的に水害にも強いポートフォリオを有する。よって、気候変動リスクを回避するための積極的なポートフォリオ調整は急務ではない。

しかし、海外投資家がどのように評価するかは別問題である。東日本大震災以降、海外のデータセンター企業が日本から他のアジア諸国に施設を移す動きがあった。それが足元では、アジアのインフレや政治の不透明性から日本の地方エリアに拠点新設を検討する動きが確認される。この流れが続くことが望ましいものの、Heitman/ULIが指摘するような気候変動リスクへのアプローチがこれから増加すると、気候変動リスクを意識した売買開示が少ないJ-REITは評価を下げってしまう可能性がある。前回レポートの結論と同様で恐縮だが、現時点でも、J-REITの保有不動産はESG/SDGsの対応が十分に進んでいる。情報開示の強化および更なる取組の強化により、J-REITの気候変動リスクへの対応が日本およびグローバルの資本市場にて評価される余地が大きいことは、J-REIT市場の長期的なアップサイドポテンシャルと言えよう。

## 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