



# Weekly Market Report

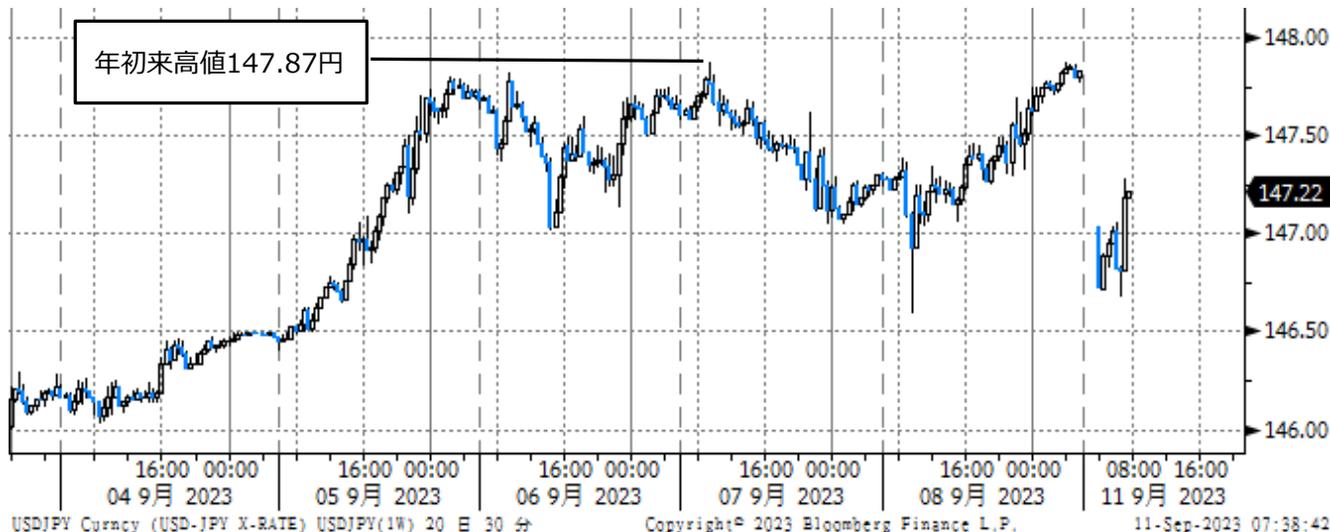
Sep 11, 2023

FX, JPY Interest Rate, Topics

## 1. 為替相場概況

為替介入への警戒感や日銀金融政策正常化への思惑がドル円相場の上値を抑制

### USD/JPY (1週間の値動き)



### コメント

(出所) Bloomberg

先週のドル円相場は高値圏でもみ合い。週初は前週末のISM製造業指数が予想を上回る結果だったことからドル円相場は146円台からの開始。レーバーデー明けの火曜日に米金利が上昇を始めるとドル円相場も追随するかたちで147円台後半まで上昇したが、神田財務官から円安をけん制する発言がなされると147円近辺まで反落。その後、ISM非製造業指数の強い結果を受けて147.87円の年初来高値まで上昇したあとは、米中対立の高まりによるリスクオフで146円台まで反落する局面もあったが、金曜日には147円台後半まで回復する展開となった。ただし、週末に植田日銀総裁がマイナス金利の解除について言及した記事が掲載されると、週明けのドル円相場は1円程度反落して開始している。今週のドル円相場も高値圏でもみ合いか。米国景気のソフトランディング期待がドル円相場を下支えするものの、為替介入への警戒感や日銀の金融政策正常化への思惑から上値も追いつらいとみられる。(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
9/13(水)	(米国) 8月消費者物価指数 (前年比)	3.6%
9/14(木)	(米国) 8月小売売上高 (前月比)	0.2%
9/14(木)	(米国) 8月卸売物価指数 (前年比)	1.3%
9/14(木)	(欧州) ECB理事会	-
9/15(金)	(米国) 9月ミシガン大学消費者態度指数	69.2

### 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
下出康平	145.00 - 148.50	介入への警戒感から上値は抑えられるもののエネルギー価格や企業景況感は上昇しており、インフレ再燃による円安に注意。
嵯峨大輝	146.00 - 148.30	今週は米CPIに注目。円安トレンドは継続する一方で、来週のFOMCや介入が意識され、上値は重い展開か。

## 2. 円金利相場概況

原油価格の上昇などで米インフレ高止まりが意識される中、今週は米CPIに注目。

### 10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）

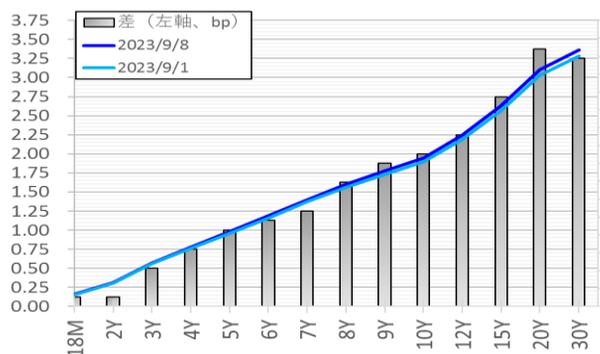


### コメント

(出所) Bloomberg

先週の10年国債金利はレンジ推移。週初から週央の10年国債金利は0.655%まで上昇。週初には前週末のFRB高官のタカ派発言を受けて米金融引き締め長期化の見方が広がったことや、週央には原油価格の上昇や堅調な米景況感指数の発表によるインフレ高止まり懸念から米長期金利は上昇し、国内債にも売りが入った。週末の10年国債金利は0.650%に下落。FRB高官が今後の利上げに慎重な姿勢を示したことで米長期金利が下落したことや、日銀の国債買い入れオペの結果を受けて国内債に買いが入った。また、米中のハイテク製品を巡る対立が激化すると見方から8日の日経平均株価は大きく下げられており、相対的に安全資産とされる債券に買いが入りやすかった。今週は米重要経済指標の発表などイベントが相次ぐ。米CPIやECB理事会には注目。(市場営業部/平田)

### 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）

(%)



(出所) Bloomberg

### 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
飯野りさ子	0.63% - 0.71%	5・20年国債の入札を控え、警戒感から金利上昇の可能性。米CPI、ECB理事会、国内の内閣改造の財務相の人事に注目。
亀田則子	0.62% - 0.71%	今週は国債入札を控え金利上昇圧力が上がりやすくと予想。植田総裁の日銀政策修正を巡る発言をうけ今後の動向にも注目。

### 3. 今週のトピックス 日本株式市場の展望

3月後半以降の海外投資家による日本株買いの勢いはいったん落ち着き、日本株式市場はもみ合いの展開。

#### 3月以降の海外投資家による買い上がりで日本株は5,000円超上昇したものの、7月以降はもみ合い局面へ。

日経平均株価は3月の急落以降、東京証券取引所のPBR 1倍割れ企業への改善要請による効果への期待や、パフェットの商社を中心とした日本株へのポジティブな発言などを背景に、3ヶ月で6,000円を超える急騰で33,000円を突破し、バブル崩壊後の高値を更新しました【図①】。7月以降についてはもみ合いから調整局面へ入り、31,000円~32,000円台へ定着している状況ですが、売買の主体とみられる海外投資家の動向を確認しながら今後について展望したいと思います。

#### 足元、海外投資家による ダウンサイドへの警戒の動きはあるものの、 中長期の上昇期待は継続か

今年の海外投資家売買動向の内訳をみると【図②】、4月以降、日本株先物は売り越される週が見られるものの、現物については8/11週までほとんど買い越され続けていることがわかります。1,000億円以上の買い越しとなった週の日経平均株価は週間ベースでほとんどが上昇し、逆に売り越しとなった6/23、8/18の週はそれぞれ2%以上の下落となっており、海外投資家の売買状況が日経平均株価の値動きに影響を与えた可能性は高いようです。直近のオプション市場では、海外投資家はプットオプションを6週連続買い越しており、現物、先物の合計も2週間は売り越しとなるなど、足元はダウンサイドを意識した動きも見られ始めています。ただ現物についてはそれでも年初からは約5兆円買い越されており、足元は調整ムードがある中でも中長期の上昇期待は継続していると見えています。過去、海外投資家の売買による指数の上昇が目立った2013年には、年間で約15兆円の買い越しと併せて56%の指数上昇がみられたことを考えると、中長期の期待が継続すれば買い余力、上昇余地は十分にあると考えます。

例年、秋口にかけて夏枯れ相場で売買が低調な中で指数が調整することが多いことも考慮すると、海外投資家が本格的にマーケットへ帰ってきさえすれば、決算で業績拡大が確認できるなどのきっかけから第二弾の日本株の大幅買い越しは起きうると考えられています。

#### 中国リスクへの耐性を見せる日本株、 PBR1倍割れ企業の底上げからさらなる上昇に期待

外部リスクの一つとして中国経済への懸念が意識されますが、今年の指数の値動きを見る限りは【図③】、以前のように中国発のバッドニュースが日本株にも波及し大きく調整する流れは見られず、逆に5月以降は上海総合指数などアジア株が調整する中でも、その投資資金が日本に流れるポジティブな動きが確認できています。

株価上昇のきっかけのひとつともされるPBR 1倍割れ銘柄の改善要請による効果についても、TOPIX銘柄では2022年の年末時点で2163銘柄中1170銘柄(54.1%)と過半数がPBR1倍割れとなっていました。今年の8月末時点では2158銘柄中1044銘柄(48.4%)と5%以上の企業がPBR1倍以上達成と、着実な前進が確認できています。企業が資本コストや株価を意識した経営に取り組み、その開示をさらに進めることができれば、企業価値の見直しから日本株の買いあがりにつながる余地は十分にあると見えています。

【図①】日経平均株価と海外投資家の日本株現物、先物売買動向 (2023/3/3~2023/8/25、週間)



【図②】海外投資家の日本株現物、先物、オプション売買動向と日経変化率 (2023/3/3~2023/8/25、週間)

(億円)	合計	現物	先物	プットオプション(枚数)	日経変化率
2023/3/31	-4,120	71	-4,190		2.40%
2023/4/7	2,899	6,796	-3,897		-1.87%
2023/4/14	15,873	10,495	5,378		3.54%
2023/4/21	10,201	2,761	7,440		0.25%
2023/4/28	1,332	1,459	-127		1.02%
2023/5/2	4,607	1,603	3,005	-1,625	1.04%
2023/5/12	7,812	5,659	2,153	6,368	0.79%
2023/5/19	12,933	7,477	5,456	946	4.83%
2023/5/26	5,843	3,817	2,026	-1,357	0.35%
2023/6/2	3,419	5,352	-1,933	5,180	1.97%
2023/6/9	14,170	9,854	4,316	646	2.35%
2023/6/16	-158	6,414	-6,572	-1,612	4.47%
2023/6/23	-3,018	-3,605	587	1,097	-2.74%
2023/6/30	-1,972	3,042	-5,013	372	1.24%
2023/7/7	570	314	257	489	-2.41%
2023/7/14	8,833	2,794	6,039	-3,948	0.01%
2023/7/21	621	197	424	17	-0.27%
2023/7/28	-2,572	738	-3,311	1,548	1.41%
2023/8/4	-3,842	188	-4,030	5,924	-1.73%
2023/8/11	6,489	1,799	4,689	578	0.87%
2023/8/18	-8,396	-7,415	-981	8,716	-3.15%
2023/8/25	-1,078	-2,047	968	2,096	0.55%

【図③】日経平均株価と上海総合指数の推移 (2022年8月末~2023年8月末、2022年8月末を100として指数化)



(出所: Bloomberg,あおぞら銀行加工)

## 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