



Weekly Market Report

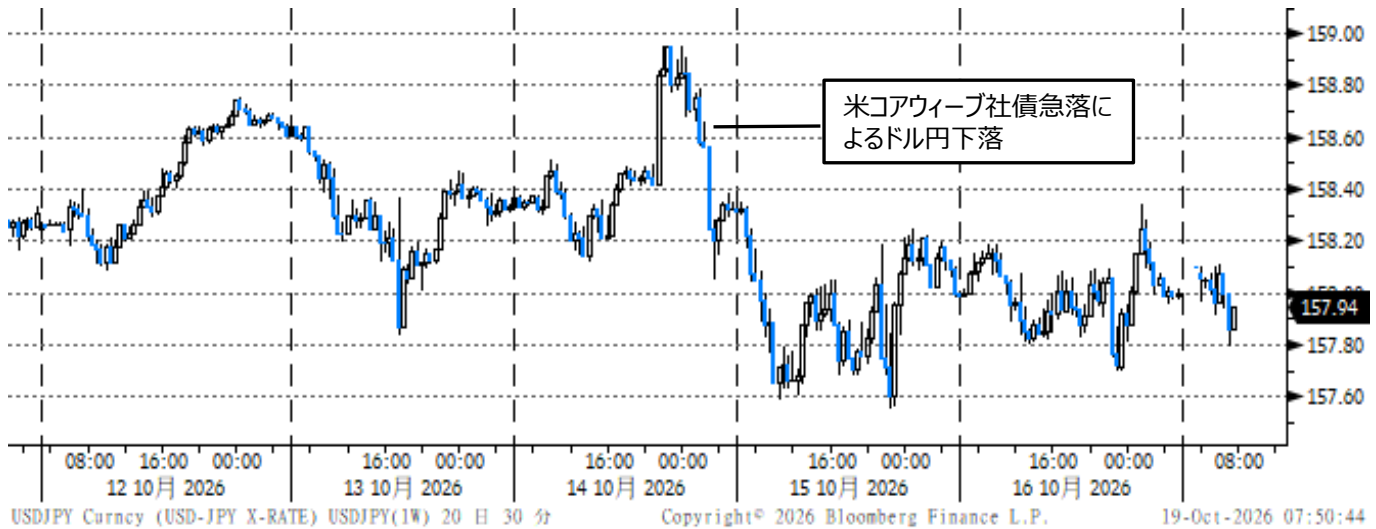
FX, JPY Interest Rate, Topics

Oct 19, 2026

1. 為替相場概況

AI関連投資への懸念を発端とした円高推移は継続となるか。

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、157円台半ばから158円台後半のレンジで円高方向に推移する展開。週初は原油上昇を背景に158円台後半まで円安進行するも、その後原油反落に連れて一時157円台後半まで下落。週央には米CPIの総合指数が前年比で+3.7%になる等、市場予想対比で強い結果となり米債利回りの上昇とともにドル円も一時159円手前まで円安進行。その後、米AIクラウドのコアウィーブ社の社債急落により、米金利低下・株価下落と共にドル円も157円台半ばまで下落する展開。週末にかけては米金利低下が続く中で157円台後半から158円台前半のレンジで推移、最終的に157円台後半で越週。翌週に中銀イベントを控える中で今週は、先週のAI関連投資への懸念を発端とした円高進行のトレンドが継続となるか注目したい。(市場営業部/遠藤)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
10/20(火)	(米国) 9月住宅着工件数	130万件
10/22(木)	(米国) 新規失業保険申請件数	20万件
10/22(金)	(日本) 全国コアCPI (前年比)	+2.1%
10/22(金)	(米国) PMI (速報値)	-
10/22(金)	(米国) ミシガン大学消費者マインド	46.3

USD/JPY (5年間)



(出所) Bloomberg

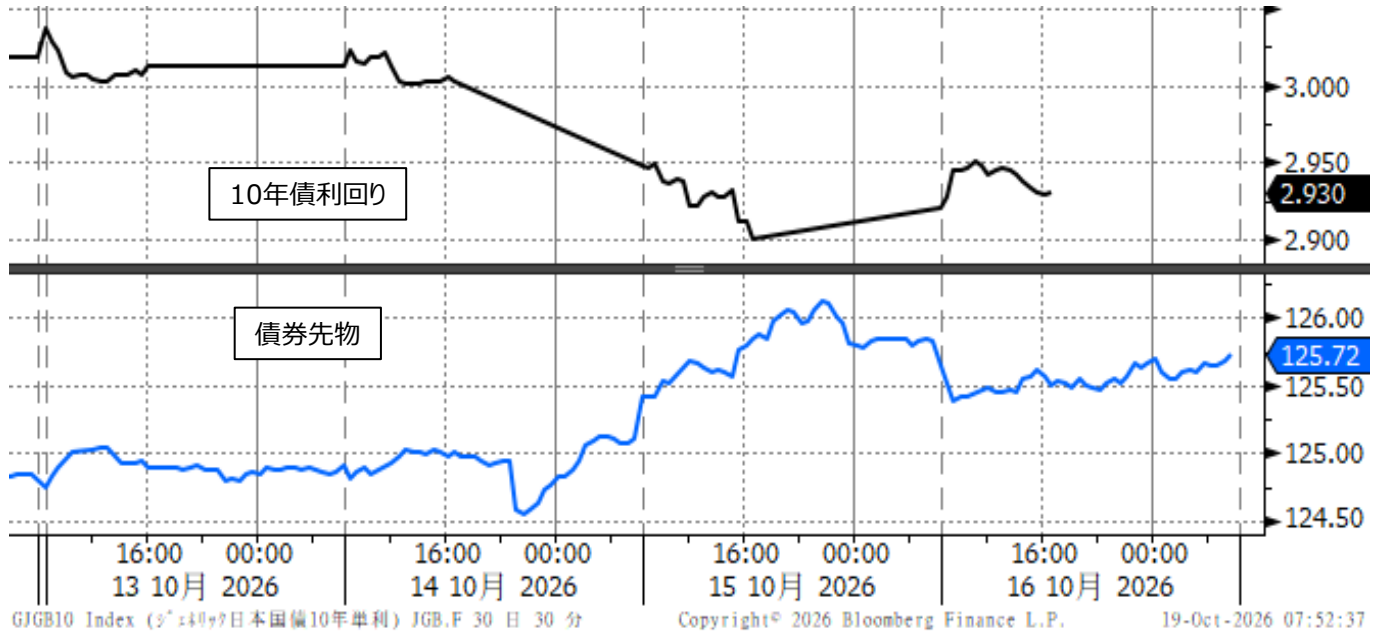
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
亀城彰太	157.30 – 158.90	来週の日米中銀イベント控え膠着状態が続くと予想。米国株式・債券相場の急変によるドル円相場への波及には要警戒。
下出康平	157.00 – 159.00	米PMIに注目。日米金融政策の方向感を探りつつも、米国ブラックアウト期間のため値動きは限定的と予想。

2. 円金利相場概況

世界的な株安・米金利低下を背景に円金利は大幅低下、10年債は3%割れ

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）

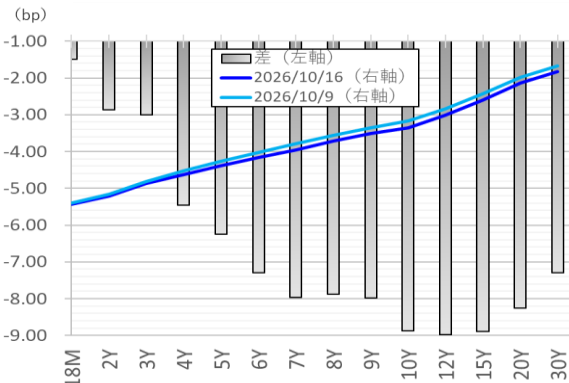


コメント

(出所) Bloomberg

先週の円金利は、世界的な株安と米金利低下を背景に、長期を中心に一時大幅低下となった。週初は米国のイランへの軍事行動見送りや、高市政権側の過度な財政拡張懸念の後退を受け、金利は低下してスタートした。週後半には、日経平均の急落などリスクオフが強まり、10年債利回りは節目の3%を下回った。しかし週末16日には、日経平均の反発によるリスクオフ後退から国債が売られ、10年債利回りは反発して越週した。一方で、日銀の早期追加利上げ観測の一服から短中期の金利低下が目立ち、長短金利差は縮小している。今週は、20日の20年債入札を消化しつつ、23日の全国CPIの結果を見極めるまで、引き続きもみ合いの展開を想定する。(市場営業部/足立)

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
遠藤風翔	2.80% - 2.95%	AI関連投資への懸念を発端としたリスクオフから金利低下の展開を予想。一方で原油高等の金利上昇要因にも注意したい。
鈴木誠哲	2.80% - 2.98%	今週は20年債入札に着目。足元の急激な金利低下傾向を受け入札が低調となった場合の、金利上昇圧力には警戒したい。

3. 今週のトピックス

エンゲージメント投資目線からの国内株式市場の分析

中期経営計画の開示スコアとPERは関係するのか

＜ 総合スコアとPERは無相関 ＞

2023年の東証PBR1倍要請以降、中期経営計画（以下、中計）の策定に注力する企業が増加する一方で、策定負荷とのバランスに試行錯誤する企業も多い。そこで、業界内のビジネスモデルとバリュエーションが類似しがちなS1er41社を対象に、過去5年間に開示された中計をあおぞら銀行の評価基準でスコアリングし、4つのカテゴリに分類して平均PERとの関係を検証した。スコアが高い企業ほどPERも高くなることが想定されたが、総合スコアに関しては、スコアが最も高い企業群（カテゴリ4）の平均PERが最も低いという、直感に反する結果が得られた（図表1）。

一方、中計発表前後のパフォーマンスを分析すると、全カテゴリで株価にポジティブな影響が確認されることから、中計発表には株価を押し上げる一定の効果がある。しかし、ここでも最もスコアが高い企業群（カテゴリ4）のパフォーマンスは、次点の高スコア企業群（カテゴリ3）に劣後した（図表2）。そこで、中計の開示内容には、充実させることでPERにプラス寄与するものとマイナス寄与するものがあるという仮説の下に、中計スコアとPERの関係を掘り下げた。

＜ PER改善に効果があるのは成長ストーリー ＞

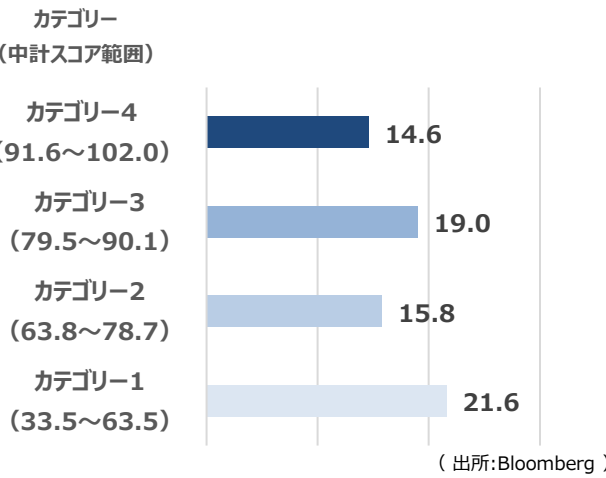
開示内容を6項目に分けてPERとの相関を検証したところ、成長ストーリー（中長期の成長の道筋、コスト構造と競争優位の源泉の説明）がスコア1点あたりPER+1.48倍の押し上げ効果を示し、6項目の中で唯一、安定してプラスの効果を確認された（図表3）。一方、目標指標、事業計画、資本政策、外部環境の前提から明確な示唆は得られなかった。これは、ROEやROIC目標、株主還元方針の開示が必要な情報である一方で、それ単体のPER押し上げの効果は限定的であることを示している。

＜ 伝わる表現はむしろマイナス、体裁より中身 ＞

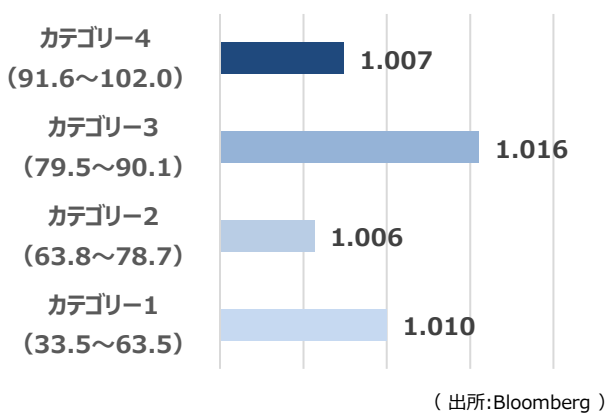
興味深いことに、見栄えの良い「伝わる表現」（ウォーターフォールチャートによる可視化、進捗のアップデート姿勢）は、明確にマイナスの寄与を示した。資料の見せ方を磨くこと自体は、PERの高さに直結しないと解釈できる（図表3）。

仮説として、情報が充実し過ぎると投資ストーリーが投資家の印象に残らない可能性、あるいは投資ストーリーに欠ける場合に他項目を充実させる企業が多いためにこのような結果となっている可能性がある。いずれにしても、IR実務としては、伝わる表現を磨くよりも、中長期の成長ストーリーそのものを中計の中でいかに具体的に語るかに重点を置くべきかもしれない。近年、生成AIにより情報過多の傾向が強まる中、投資家IRにおいて「いかに投資家の心に届くか」が改めて問われているとも言える。

【図表1】中計発表後の平均PER



【図表2】中計発表後の株価リターン（発表前営業日から10営業日経過後）



【図表3】開示項目別 重回帰係数

開示項目	重回帰係数
目標指標	-0.1236
セグメント別事業計画	-0.4281
資金使途・資本政策	-0.0843
外部環境の前提	0.1618
成長ストーリー	1.4803
伝わる表現	-1.7023

(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