

# Weekly Market Report

Sep 13, 2021

FX, JPY Interest Rate, Topics

## 1. 為替相場概況

来週のFOMCを控えてドル円相場は方向感の出づらいつ展開か

### 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110円を挟んでもみ合う展開。週初は前週末の米雇用統計が予想を大幅に下回る結果となったことでドル円相場は109円台半ばからの開始となったが、米レーバーデー明けの起債ラッシュに伴う米国金利の上昇を受けてドル円相場は110円台を回復、ニューヨーク連銀のウィリアムズ総裁が「米経済の改善が続いた場合、年内にテーパリングを開始することが適切」と発言したこともドル円相場の下支えとなった。ただし、その後は米国30年国債の入札が好調だったことで米国金利が低下しドル円相場も再び109円台に反落して越週している。注目されていたECBについては、パンデミック緊急購入プログラム（PEPP）の買入れペースの減速が発表されたが、為替市場への影響は限定的であった。今週のドル円相場もレンジ推移継続か。9月FOMCのブラックアウト期間に入るためFRB高官による発言予定もなく方向感の出づらいつ展開となりそうだが、FRBの金融政策正常化スタンスに変化はないとみられ、ドル円相場は底堅く推移しそうだ。（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
9/14(火)	(米国) 8月消費者物価指数 (前年比)	5.3%
9/15(水)	(中国) 8月小売売上高 (前年比)	7.0%
9/16(木)	(米国) 8月小売売上高 (前月比)	-0.8%
9/17(金)	(英国) 8月小売売上高 (前月比)	0.8%
9/17(金)	(米国) 9月ミシガン大学消費者態度指数	72.6

### 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	109.00 - 110.80	FRB要人発言が無い中、米経済指標の結果に左右され易いと思われるが、来週のFOMCを控えて底堅い展開を予想。
三原大希	109.50 - 110.80	米CPIや米小売売上高などの経済指標発表が目白押しだが、FOMCを控え方向感の出づらいつ展開を予想。

## 2. 円金利相場概況

株価動向を睨みながら、債券市場における供給イベント絡みでの金利上昇も今週が山場か

### 10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



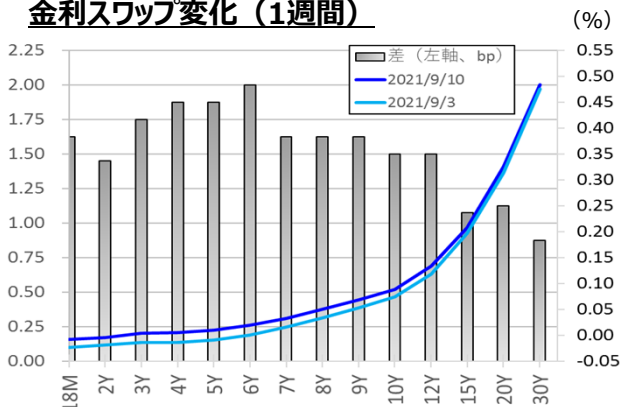
(出所) Bloomberg

### コメント

先週末の米雇用統計の結果を受け、週初は債券売り先行で始まるも、その後は30年債入札・5年債入札を無難に通過。注目されていた9日のECB理事会では、市場予想通りPEPP買入れ規模縮小したもの、総じてハト派的な内容となった。同日米30年債入札も堅調な結果となり、欧米金利は低下。週末は欧米金利低下の流れを受け、債券買い先行で始まるも続かず、自民党総裁選への期待から日経平均株価の上昇を背景に、債券売り優勢となり10年債利回りは上昇に転じた。

今週は日経平均株価が年初来高値を試すか注目、また14日（火）流動性供給入札・16日（木）は20年債入札を控えており、金利は上昇し易い地合いが続くと考えられる。米国市場では先週末のPPIの良好な結果を受け、米金利は上昇して戻ってきている。既にブラックアウト期間に入っており、FRB要人発言が無い中、CPI等経済指標の結果に左右され易い展開となりそうだ。（市場営業部/福永）

### 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
小野口裕美子	0.03% - 0.06%	政局による株価上昇に連れて金利上昇する局面もあるものの、マイナス金利政策により上昇余地は限定的と見料。
廣瀬友絵	0.02% - 0.05%	良好な需給環境は続き、20年債入札も順調で底堅く推移と予想。自民党総裁選の行方にも注目。

### 3. 今週のトピックス

#### 日本株は高値を更新できるか？

日本株は高値を更新できる実力がある。

#### 年末31,000円以上と予想

欧米株は最高値更新、日本企業の業績も好調であり、割安感が強まっている状況である日本株は十分に高値更新可能と考えます。

#### 2021年ここまでの日本株

日経平均株価は、2020年後半に怒涛の上昇をして2021年は約27,500円からスタート、その後も上昇を続け2月には約30年半ぶりに30,000円に到達しました。2021年2月～4月頃はさすがに上値が重くなるも29,000円台を保ち何度か30,000円台に戻す展開が見られました。しかし、そこから緩やかな右肩下がり、7月には27,000円台まで下げ、年初来からの上げ幅をほぼ無くす形となりました。ただ2021年終了まで残り約3ヶ月半、再度30,000円に戻し新高値をつける事は可能か考えてみます。

#### TOPIX・日経平均株価分析

まずはTOPIX、図①を見てみると2021年8月末まで2,000ポイントが上値になっていますが、下値も1,900ポイントと固い展開です。9月に入り菅首相総裁選不出馬のニュースで新総裁への期待から節目の2,000ポイントを大きく上抜きました。

次に日経平均株価、図②を見てみるとこちらも8月末までは上値は重いながらも下値も(赤線)27,500円付近でなんとか耐えています。アメリカ主要株価指数、ドイツDAX・フランスCAC40も最高値更新または過去の最高値とほぼ同じレベル、9月に入り日経平均も総裁選関連のニュースで30,000円台に戻す展開となっており、新高値をつける可能性が非常に高くなりました。

#### 改善する企業業績、高まるEPS

まずは、改善する企業業績。先月上旬の一部報道「企業業績の回復一段と22年3月期、上方修正1兆円超」から好材料の点を上げてみます。「22年3月期の業績予想調査、21年3月期と比較し、純利益は期初では30%増だったが35%増加へ3カ月間で5ポイント増加。」「鉄鋼関連は鋼材需要の回復を受けて純利益見通しを上方修正。自動車等の製造業では2割の企業が上方修正。全体では期初から利益額が1兆1500億円増加。」「非製造業では海運の業績が拡大、或る海運会社は3ヶ月で2度目の上方修正、純利益は期初予想より増加。」と非常に堅調な内容です。一方、悪材料としては「不透明要因が多く来期以降の業績に不安」などの文言が見られます。現在は第一四半期の決算であり来期以降の見通しをたてるのは時期尚早でありそれほど心配することではないと考えています。

最後に図③、前述した通り日経平均のEPSは増加中、割安感が非常に強まっている状況です。EPSは8月末時点で約2100、中国市場の改善や国内政局の不透明さなどが解消しPERも15~17倍程度まで戻すと考えると日経平均株価は31,000~33,000円程度まで上昇する力はあると考えています。

【図①】TOPIX(2021/1/1~2021/8/31)



【図②】日経平均株価(2021/1/1~2021/8/31)



【図③】日経平均株価・予想EPS・PER (2021/1/1~2021/8/31)



(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