

# Weekly Market Report

Feb 21, 2022

FX, JPY Interest Rate, Topics

## 1. 為替相場概況

米インフレ指標や当局者発言によりドル円上昇余地はありそう

### 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でリスクオンオフを繰り返す展開。週前半は米国とロシアで主張が異なったためドル円は上下に振られて前週安値まで下落する場面もあったが、米PPIが強い内容であったことから米金利上昇するとドル円は115.80台まで上昇。週半ばは、再びウクライナ情勢緊迫化しクロス円が下落し、FOMC議事録の内容も市場期待ほど正常化への切迫感を感じられず米金利が低下しドル売りが進み、木曜日にはウクライナ軍が砲撃したとの報道がありリスクオフ気運が高まり、米経済指標が弱い内容であったため米金利低下しドル円は114.80台まで下落。ただ、金曜日に米国がロシア外相との会談を受け入れたとの報道を受けてリスクセンチメント改善し115円台を回復して越週。今週は米経済指標や当局者発言を受けて米利上げ織り込みが加速するとドル円上昇圧力が強まりそう。(市場商品部/CDG)

### 今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
2/22(火)	(米国) 2月製造業PMI	56.0
2/22(火)	(米国) 2月消費者信頼感	110.0
2/24(木)	(米国) 4 QGDP (前期比)	7.0%
2/24(木)	(米国) 1月新築住宅販売件数	81万件
2/25(金)	(米国) 1月PCEコアデフレーター (前月比)	0.5%

### USD/JPY (5年間)



(出所) Bloomberg

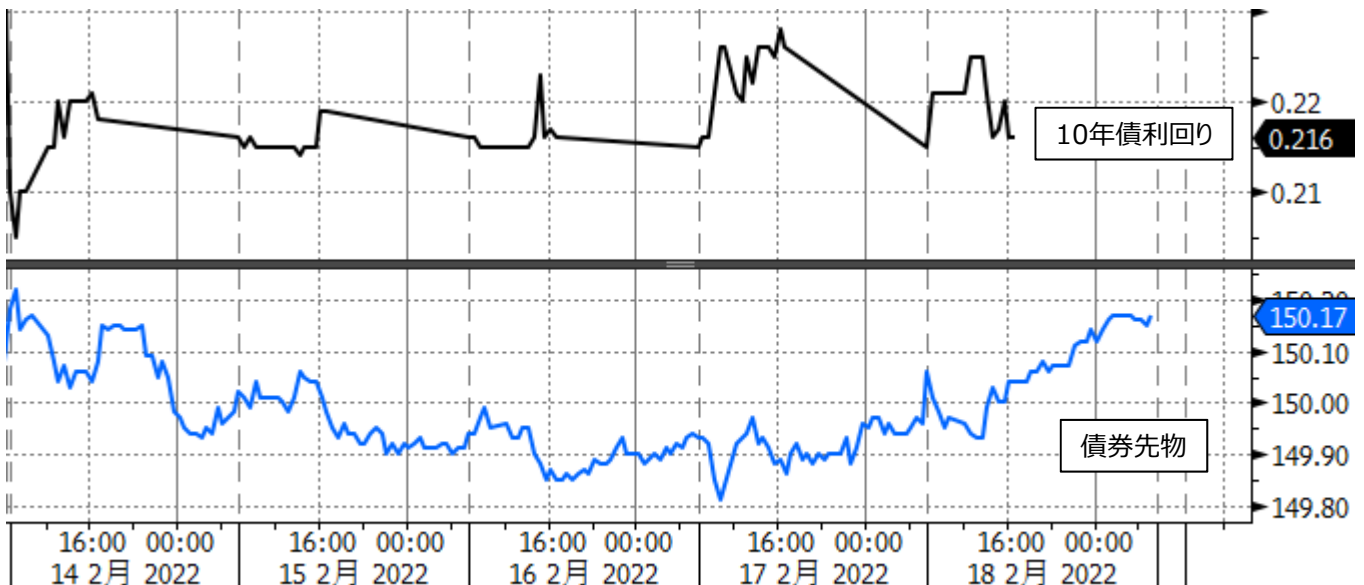
### 今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
三原大希	114.10 - 115.50	PCEデフレーター、米要人発言等が予定されているが、ウクライナ情勢の解決までリスクオフは続き、上値は抑えられと予想。
山下航平	113.90 - 115.30	緊迫したウクライナ情勢に加え、今週は日米ともに休場が予定されていることからドル円の上昇余地は限定的か。

## 2. 円金利相場概況

日銀の指値オペを受けて10年国債金利は当面もみ合う展開か

### 10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



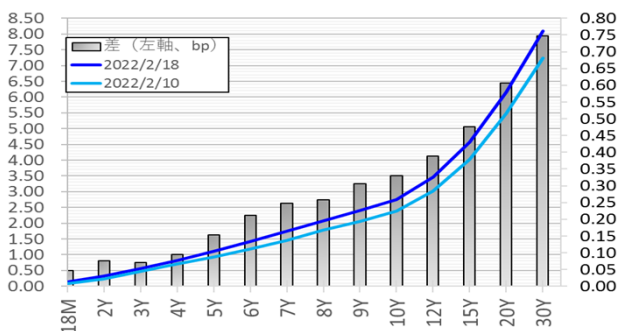
GJGB10 Index (日本国債10年) JGB.F 20 日 30 分 Copyright © 2022 Bloomberg Finance L.P. 21-Feb-2022 07:11:47 (出所) Bloomberg

### コメント

先週の10年国債金利は0.20-0.23%のレンジで推移。週初は前週に通知された日銀の指値オペが10年債0.25%で実施されたが、実勢から離れた水準であったことから応札金額はゼロとなり、牽制の意味合いが強いものとなった。ただし、10年以外の年限については指値オペによる抑制効果が限定的で特に超長期ゾーンの金利上昇地合いは継続した。木曜日に実施された20年国債の入札は、事前にポジション調整が入ったことで20年国債金利が一時0.755%まで上昇する局面もあったが、平均落札金利0.736%、最高落札金利0.739%、応札倍率3.39倍と強い投資家需要を背景に順調に消化される結果となった。その後はウクライナ情勢の緊迫化を受けたりスクワフ地合いの中、10年国債金利は0.21%台で越週している。今週の10年国債金利も上限である0.25%の手前でもみ合う展開か。金利上昇していた超長期ゾーンについても投資家による押し目買いの動きから落ち着きどころを探る展開となりそうだ。（チーフ・マーケット・ストラテジスト/諸我）

### 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
内田直樹	0.19% - 0.23%	先週の日銀指値オペを受け、10年債利回りの上昇は一段落。今週は、ウクライナ情勢の動向と資源価格の動きに注目。
小野口裕美子	0.18% - 0.23%	10年債0.25%の指値オペ実施により金利上昇は一旦落ち着くも、金融正常化期待は熾り続けることから神経質な展開を予想。

### 3. 今週のトピックス

#### 日本株の上値は重い展開

割安で放置される日本株、米金融政策の見通しと中国株のキャッチアップが必要

#### 30,000円台定着は厳しいと予想

米株優位局面で日本株の上昇は見られず、中国株も停滞気味、想定より早い米金融引き締めも考えられることから、半期(2022年6月末)までに日経平均の30,000円台定着は難しいと予想します。

#### 2022年1月の日本株

2022年の出だしは、1月4日(大発会)こそ約500円高となるもFOMC議事要旨での想定より早いペースでの金融引き締め、またFOMCメンバーの相次ぐタカ派発言からアメリカの主要3指数(S&P500・NYダウ・ナスダック100)が大幅下落、これを受け日経平均株価も2,000円以上下落し軟調展開、1月は新規の投資資金などが流入しやすくJanuary Effect(1月効果)と呼ばれ株価が上昇しやすい月にも関わらず、出だしからつまづく結果となりました。【図①】

#### 停滞気味の中国株

中国CSI300指数は、昨年の中国当局による相次ぐ規制強化からハイテク株を中心に下落し、現在2021年の高値から10%以上下落したところで横ばい状況、短期(50日線)から長期(200日線)移動平均線も横ばいから下方向で上昇する気配は見られません。【図②】

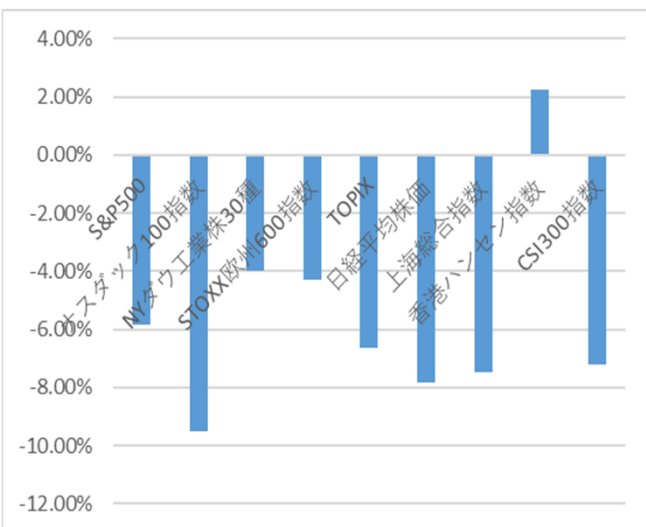
#### 中央銀行による金融引き締め

報道されているようにアメリカでは、コロナ禍を支えるための大規模な金融緩和によりインフレが進行中、12月の米消費者物価指数(CPI)は前年同月比7%増と39年ぶりの伸び、インフレが政治・社会問題化しており、年内4回(もしくはそれ以上)の利上げ説も出ています。加えて今年FOMCで投票権を持つメンバーはタカ派寄りであり1月の世界的なリスク資産売りを考えると米金融政策への警戒感は一年を通して続くと考えられます。またECBのラガルド総裁も、年内利上げに関して「ありそうにない」から「データ次第」と可能性を排除しない発言に変更、BOEでは25(bps)利上げと4人の委員が50(bps)の利上げ主張、社債の償還再投資の停止だけでなく売却がアナウンスされるなど1,2月の欧米中央銀行は、明確なタカ派転向になりました。

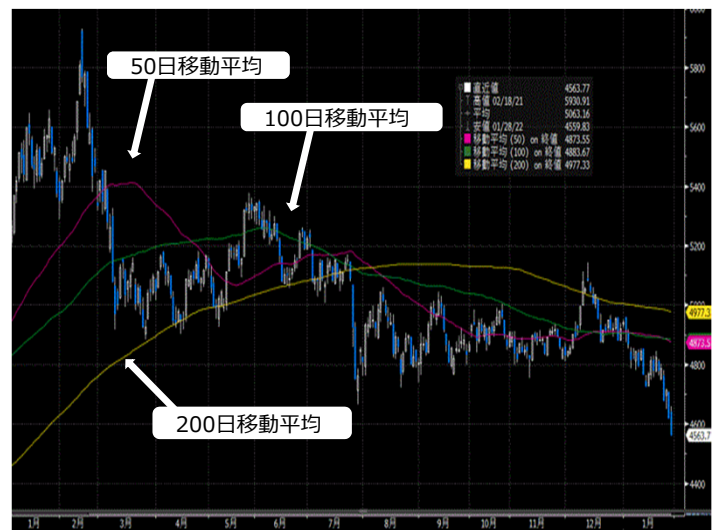
#### ただし日本株の割安感が増加中

2021年10月~2021年12月までの日経平均株価は米欧株が高値を更新(または維持)している中、30,000円には一度も到達せず、PERは13~14倍台、一方EPSは2,000~2,100(円)と割安感が強まっている状況です。年後半のやや先の長い話になると思いますが、上記で説明したように中国株のキャッチアップ、FOMCでの今後の金融政策の筋道がつけば日経平均の30,000円台定着、またはさらなる上昇が見込めます。具体的には、2021年EPS約2,130円、今年度は保守的に見積もり5%上方修正がされると考えるとEPSは約2,236.5円、割安感が解消されPERが15~16倍程度まで戻ると仮定すると上値は約34,500円と予想します。

【図①】1月下落幅(2021/1/1~2022/1/31)



【図②】上海/シンセン CSI300指数 (2021/1/1~2022/1/31)



(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