



Weekly Market Report

Jul 25, 2022

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

他通貨の動きや経済指標からドル売り優勢の展開。今週はFOMCに注目。

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他通貨の動向にも左右される中、ドル売り優勢の展開となった。週初は、日本が休日の中、7月FOMCにおける1.0%の利上げ観測が後退したことなどでドル円は137円台半ばまで下落。週中にはイタリア政情不安やロシアの天然ガス供給再開の報を受け、ユーロドルで上下するも、ドル円単体では方向感出ず。21日には日銀が大規模な金融緩和策の維持を決定したことで、ドル円は週の高値である138.88円を付けたが、欧州中央銀行（ECB）が0.5%の利上げに踏み込んだことから、ユーロ高ドル安が進行。ドル円も売り優勢。その後は不冴えな経済指標からドル売りが続き、136円丁度付近まで下落して越週。今週はFOMCが予定されており、日銀の緩和姿勢が維持されたことで、改めて日米の金利差が意識されれば、再びドル買いが再燃するだろう。一方で、各国中央銀行の急激な利上げを背景に景気減速懸念も広がっており、金利の動きやFRBパウエル議長の発言にも注意が必要。（市場営業部/嵯峨）

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
7/27(水)	(米国) 米連邦公開市場委員会 (FOMC)	-
7/28(木)	(米国) 4月-6月GDP速報値	0.5%
7/29(金)	(欧州) 消費者物価指数	8.7%
7/29(金)	(欧州) 4月-6月GDP速報値	0.2%
7/29(金)	(米国) 6月個人消費支出 (PCEデフレーター)	4.7%

USD/JPY (5年間)



(出所) Bloomberg

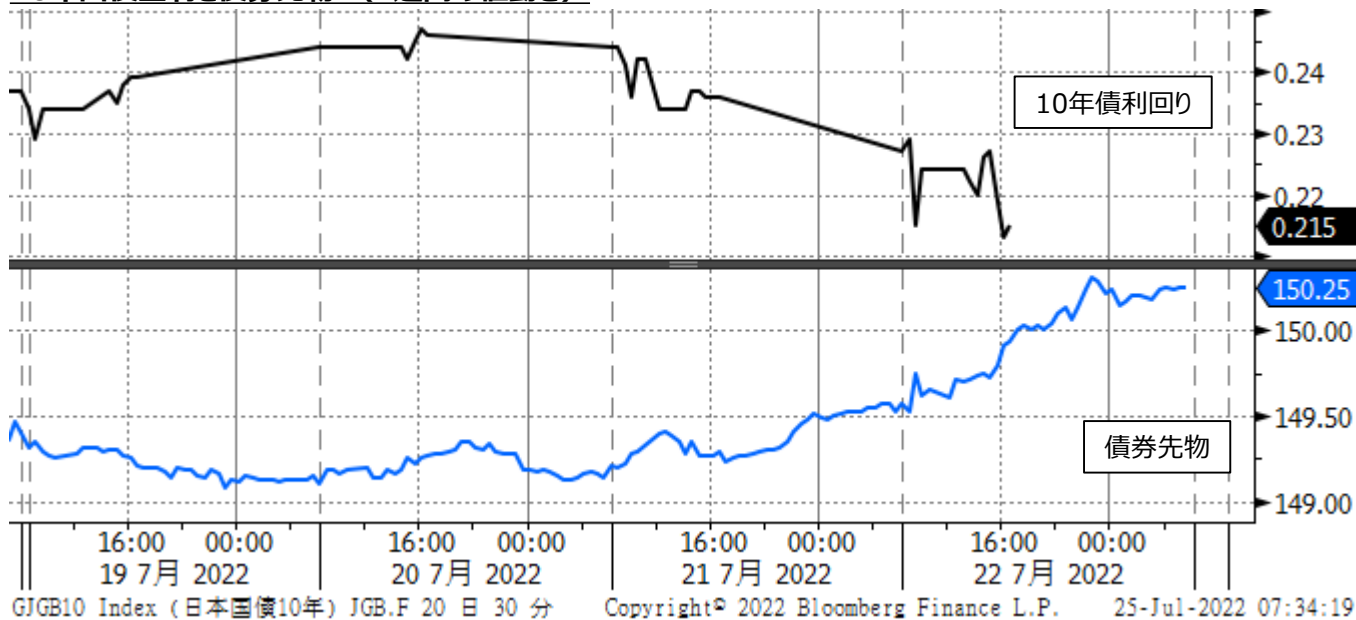
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
三原大希	135.00 – 137.40	FOMCおよび週後半の米GDP発表に注目。GDPの結果次第ではリセッション懸念が想起され円高進行か。
山下航平	135.50 – 137.50	FOMCでは75bp利上げが確実視される中、当局者から景気後退懸念が意識される発言が見られた場合、ドル安進行か。

2. 円金利相場概況

FOMCは75bpの利上げがコンセンサス。次会合の利上げ幅のインプリケーションも注目される。

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



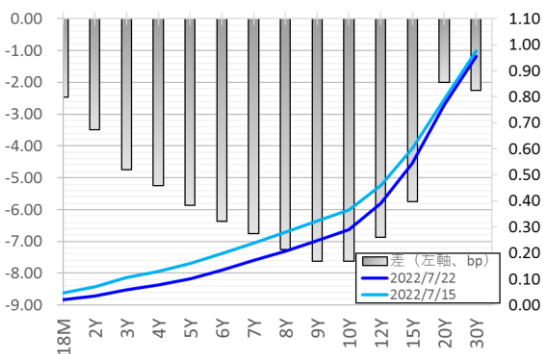
(出所) Bloomberg

コメント

先週の10年国債金利は0.210%～0.245%のレンジで推移。週初は米企業決算が予想よりも堅調だったことから、10年国債金利は0.24台まで上昇。木曜日には金融政策決定会合で日銀が金融政策の現状維持を決定。展望レポートでは実質GDPは22年度が下方修正（2.9%→2.4%）、23年度（1.9%→2.0%）と24年度（1.1%→1.3%）は上方修正された。コアCPIの見通しは22年度が1.9%から2.3%へ、23年度（1.1%→1.4%）と24年度（1.1%→1.3%）もそれぞれ上方修正された。金曜日には前日ECBが50bpの利上げを決定したことから景気減速懸念が強まったことや、流動性供給入札が無難に通過したことから買い戻しが広がり、10年国債金利は0.21%台まで低下した。今週は26日、27日にFOMCが開催されるが、一時は100bpの利上げ見通しが出るなど、利上げ幅には注意を払いたい。また、次回9月会合でも75bp以上の利上げの可能性が残る見解が示されるかにも注目が集まる。（市場営業部/木田）

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）

(%)



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	0.20% - 0.24%	今週の円金利は、米欧景気減速懸念による金利低下の影響を受ける展開か。FOMC後のパウエル議長発言に注目。
小野口裕美子	0.18% - 0.22%	市場は米景気悪化を懸念し弱い経済指標に反応しやすく、円金利にも下押し圧力。26・27日のFOMC利上げ幅に注目。

3. 今週のトピックス

米国株式市場の展望

40年来のインフレへの警戒に加え、ロシアによるウクライナ侵攻など外部環境にも引き続き注視が必要

弱気相場入りでS&P500は一時、 年末までに3,000付近まで下落する展開も視野に

米国株式市場では、S&P500がナスダックに続き6月10日に弱気相場入りとなった。1929年以降の弱気相場入り局面（前年末からの下落率が20%を超えた局面）におけるS&P500の年間の下落率の中央値は約34%と、下落率が20%を大きく超えるケースが多い。【図①】

仮に今回も、過去同様にさらなる下落が起きるとすると、S&P500は昨年末の4,766.18ポイントから年内に約3,000ポイント程度への下落に備える必要があるということになる。

それでは何がそれを主導する要因となりうるのか。

第二四半期決算の下方修正

7月に入って第二四半期の決算発表が始まり、大手企業の発表がマーケットに影響を与える要因として台頭している。

現状は7/14発表のJPモルガンなど一部金融株の苦戦から主要株価指数は下落したものの、7/15発表のユニテッドヘルスグループやシティグループの好決算では上昇となっており、内容ごとに一喜一憂する展開が続いている。

ただ全体を見ると、7月月初に比べ、決算発表が始まった足元では、様々な要因からエネルギーを除く第二四半期以降の予想EPSはおおむね下落方向となっている。【図②】

2022年1月以来、成長株の割合が比較的高いS&P500指数は市場予想PERの低下（バリュエーション調整）に主導される株価の下落が目立ってきた。【図③】

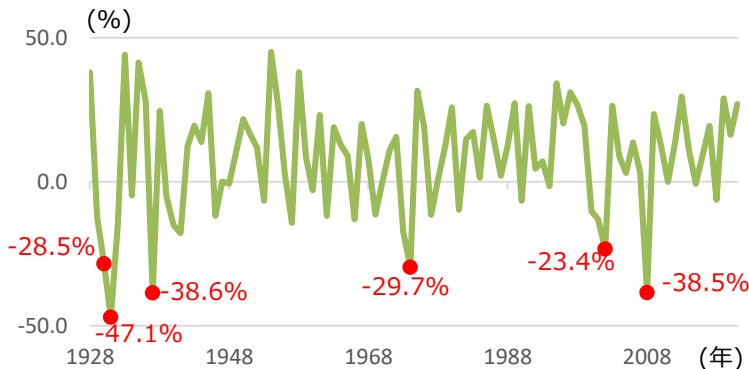
その一方で市場予想EPSについては、ここまではロシアのウクライナ侵攻などの外部環境の悪化を受けても年初来から比較的堅調な推移を見せてきたが【図③】、ここに来て足元の決算の結果から予想EPSの下落が起きており、2022年以降のPER主導の株価の下落から、業績低下を受けた予想EPSからの圧力により、さらなる株価の下落につながることは十分に考えられるとみている。

インフレのピークアウトはまだ見えず

株価下落のきっかけとなったインフレ指標をみると、直近6月のCPIは、市場予想の前年同月比8.8%に対して結果は9.1%と、1981年11月以来の上昇を記録し依然としてピークアウトとは言えない状況にある。食料・エネルギーを除くコアCPIについては前年比は3ヶ月連続で低下しているものの、多くを占める住宅関連の価格上昇に鈍化の傾向は見えない。

ロシアのウクライナ侵攻や、中国のコロナ再拡大等によるサプライチェーンの混乱などいまだ予断を許さない外部環境について考慮しても、ある程度解決の兆しが見えない限りは株式市場にとっても厳しい状況が続くとみる。

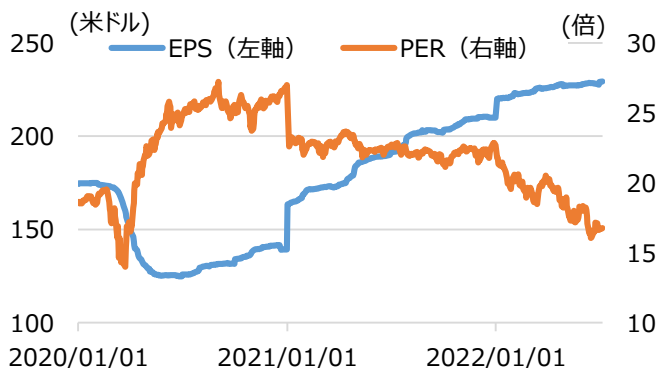
【図①】S&P500の年間騰落率
(1928年末～2021年末、前年末比)



【図②】S&P500のセクター別予想EPSの変化
(2022/7/22時点、7/1時点比)

	Q2(22)	Q3(22)	Q4(22)	Q1(23)	Q2(23)
コミュニケーション・サービス	-0.24%	-1.01%	-1.21%	0.50%	-1.60%
一般消費財	-0.66%	-0.71%	-1.08%	-0.95%	-0.89%
生活必需品	-0.47%	-1.55%	-1.17%	-0.74%	-0.14%
エネルギー	9.59%	4.19%	3.39%	2.91%	3.90%
金融	-6.49%	-5.47%	-2.70%	-1.64%	-2.46%
ヘルスケア	-1.00%	-1.15%	-1.41%	-0.67%	-1.73%
資本財・サービス	-1.04%	-0.45%	-0.37%	-0.88%	-1.11%
情報技術 (IT)	-0.13%	-1.30%	-1.25%	-1.14%	-1.48%
素材	-1.30%	-1.83%	-0.43%	-0.53%	-1.58%
不動産	-0.42%	-0.40%	-0.24%	-0.46%	-0.63%
公益事業	-1.55%	-1.23%	2.22%	0.50%	-0.18%
全体	-0.92%	-1.25%	-0.97%	-0.73%	-1.14%

【図③】2022年度末の市場予想PERとEPSの推移
(2020/1/1～2022/7/20)



(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