

Weekly Market Report

Mar 23, 2020

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

市場は「有事の米ドル買い」一色。市場の不安心理は収まる気配なし

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

先週の為替相場は「有事の米ドル買い」一色となった。グローバルにリスク資産を売却する動きが顕著となっており、米ドルキャッシュへの逃避が加速。市場の不安心理は収まる気配がなく、株安原油安に加えて、金相場も軟調に推移。債券売りも目立っており、安全資産とされる米国債利回りも上昇基調。感染拡大が止まらないイタリアにおいて、伊10年債利回りは一時3%近辺まで急上昇したことから、ECBは緊急で債券購入計画を打ち出し、火消しにまわっている。日米欧金融当局は相次いで施策を打ち出しているが、実質的な効果は期待できず、根本的な解決には財政、金融政策を合わせたポリシーミックスが必要だろう。

今週の相場展開は米金利がやや低下したことから、米ドル円上昇は一服する動きが期待されるが、引続き米ドル買いの流れには警戒が必要。今週の米ドル円は107.50～112.50円のレンジを予想する。(市場営業部/浅川)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
3/24(火)	(欧州) ユーロ圏製造業PMI	39.0
3/24(火)	(欧州) ユーロ圏サービス業PMI	40.0
3/26(木)	(米国) GDP (4Q)	2.1%
3/26(木)	(米国) 新規失業保険申請件数	1,500k
3/27(金)	(米国) ミシガン消費者マインド	90

USD/JPY (5年間)



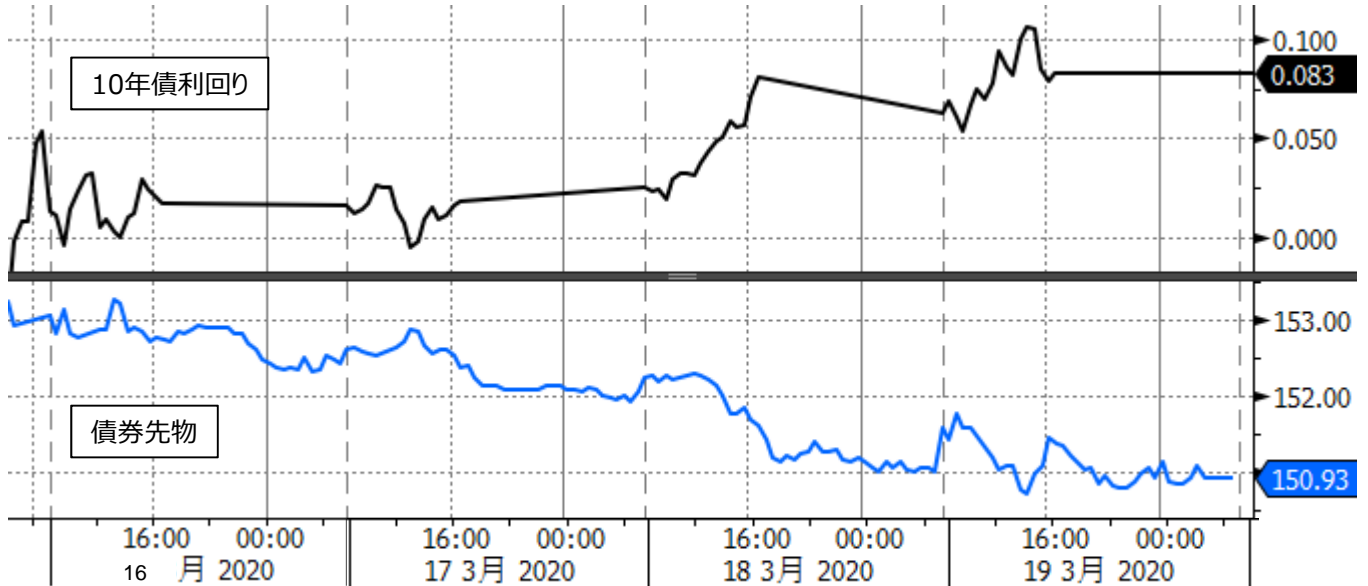
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
山添進一	109.00 - 112.00	米ドルキャッシュ化が活発化し、今週も引続き円安推移を予想。米指標では新規失業保険申請件数の増加に注目。
治久丸智文	108.70 - 113.70	資産現金化に伴う米ドル需給逼迫懸念を背景に、引き続き米ドル全面高の展開を予想。原油相場動向にも注意。

2. 円金利相場概況

新型コロナウイルス感染拡大懸念により、リスク資産の現金化圧力が強まり、債券売り優勢

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 © 2020 Bloomberg Finance L.P. 23-Mar-2020 07:28:42

コメント

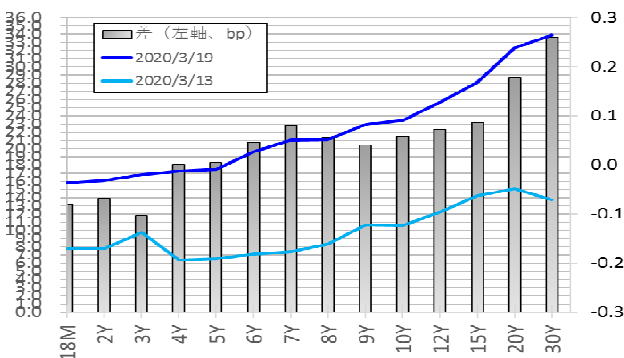
(出所) Bloomberg

先週の円金利相場は引き続き新型コロナウイルスの感染拡大に伴い、リスク資産の現金化への圧力が強まり、債券売りが優勢の展開となった。16日の早朝にFRBが追加で100bpの緊急利下げに踏み切り、追隨して日銀も緊急会合を開き、マイナス金利は深堀せずにETF・REITの買入れ増額の措置を行ったが、市場の影響は限定的であった。週央以降、割高だった債券先物相場で大規模に修正売りが進んでいく中、海外投資家などのアセットスワップのアンワインドにより今迄レシブ圧力（金利低下方向）が強かった金利スワップは、日銀のマイナス金利深堀への期待剥落も有り、スワップスプレッド（10-20年の長期-超長期スプレッドなど）は大幅にワイドニングした。週末は、現金化圧力が強まり、10年債利回りは1年4ヶ月ぶりに0.10%台を試す展開となったが、10年債利回りが0.10%近辺では、日銀が臨時で買入れオペを実施する事を踏まえると、長期ゾーンの金利上昇余地は乏しいと考える。今週も新型コロナウイルスの影響から、引き続きボラティルな円金利相場となるだろう。

(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
吉岡博紀	▲0.10% - 0.10%	新型コロナ拡大によるリスクオフは継続。JGB先物の割高感も解消しており、円金利は比較的安定的な動きとなるだろう。
伊豆浦有里恵	▲0.01% - 0.12%	世界金融市場の不安定化に対する警戒姿勢根強く、債券はさらに下値を試す可能性も。各国中銀の緩和対策の動向に注視。

3. 今週のトピックス

新型コロナウイルスの世界的拡大の影響

感染拡大に伴う各国の動向と今後について

1. アジア圏から世界的問題へ発展

新型コロナウイルスのグローバルでの感染拡大に伴い、世界保健機関（WHO）は11日に「パンデミック（世界的大流行）の状況にある」と発表した。世界的な景気後退への警戒感が強まりをみせ、主要国・地域の市場はリスクオフ状況が現在も続いている。

【図1】は世界主要国の株式を対象とした株価指数のMSCIワールド・インデックスである。年初はレンジに推移しており、新型コロナウイルスの感染が中国で確認された際も、それ程大きな影響はなかったが、2月末から中東や欧米へ次々感染地域が広がり、感染者が増加すると、顕著に下落した。

上記の感染拡大や9日のOPECと非加盟国間の生産量の減産決裂などが重なり、原油相場も主要指標であるWTI価格が年初比30ドル以上も下落する暴落となり、市場の混乱に拍車を掛けることになった。未だコロナ問題の終着点は見えず、不確実性が漂う中、金融マーケットも大混乱の状況にある。

2. 主要国の金融政策

世界的感染が広がった新型コロナウイルスに対して、G7各国の財務省・中央銀行総裁は緊急会議を行い、金融政策を総動員して、コロナウイルス感染拡大による景気悪化を食い止めるよう先般声明が発表された。尚、各国の主な金融政策は以下の通りである。

(1) FRB緊急利下げ及びCPFF導入

米連邦準備制度理事会（FRB）は、2020年3月17-18日のFOMCを待たずに、3月4日、15日に2度臨時会合を開催、政策金利（FF金利）の引き下げを実行し、事実上ゼロ金利政策を導入した。また17日に2008年のリーマンショック時に導入したコマーシャルペーパー・ファンディング・ファシリティ（CPFF）を再導入。これはFRBが直接CPを購入し、企業に対して短期的に資金供給を行うこと、すなわち市場への流動性供給を目的としている。

(2) ECBの量的緩和措置

欧州中央銀行（ECB）は既に市場では織り込み済みであった政策金利引き下げを見送り、それとは別に量的金融緩和措置（18日には、追加で90兆円（7500億ユーロ）分の買入拡大を発表）を打ち出し、最低▲0.75%の低金利での銀行貸出を決めた。各国と同じように政策金利を引き下げるのではなく、家計や企業に資金を行き渡せることに目的を絞った政策となった。

(3) 日銀（BOJ）の対策措置

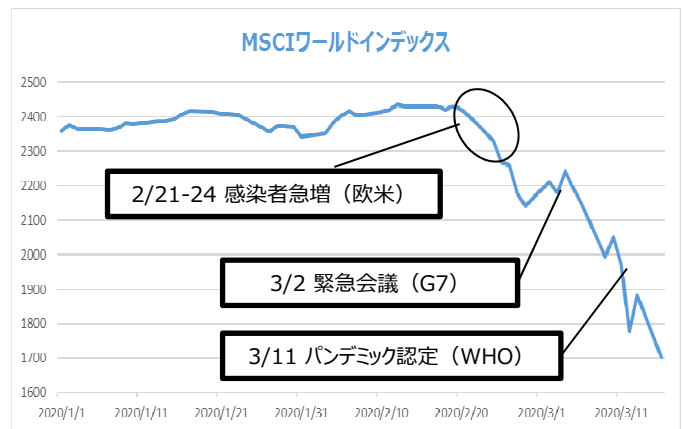
BOJは、FRBと同様に政策会合を前倒しし、企業金融の円滑化確保を最優先とし、現状のマイナス金利は据え置き、上場投資信託（ETF）等の買い入れ強化の実施を決定した。

3. 今後について

今回のコロナウイルス感染拡大による経済の停滞は、リーマンショック時とは違い、国ごとに状況が異なる。日本やヨーロッパをはじめマイナス金利を既に導入している地域もあり、以前ほど金融政策での対応余地はない。仮に追加利下げを決定しても、今回FRBの行った緊急利下げ時のようにマーケット環境があまり改善されない可能性も十分に考えられる【図2】。

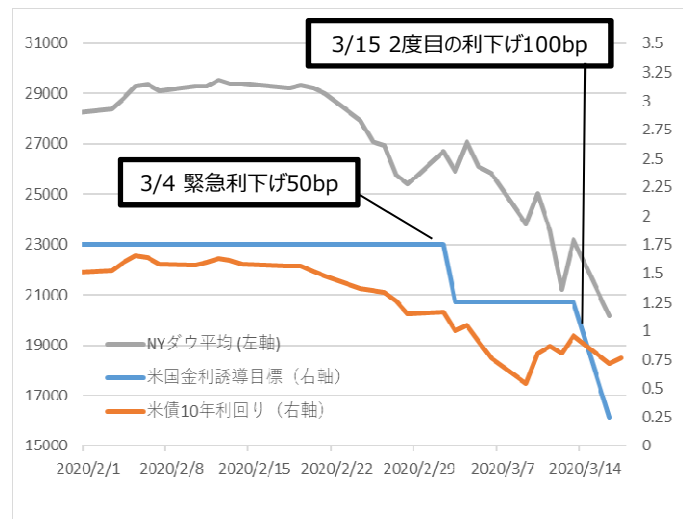
金融面だけでなく、経済活動も停止しつつあるという難局面を迎えており、金融政策だけでは凌ぎ切れないということで、ここに来て各国は思い切った財政政策を打ち出し、何とか経済を下支えしようとしてきている。コロナウイルスに対しても経済に対しても特効薬がない中、景気後退局面入りも囁かれつつあり、事態の長期化、経済の一層の悪化は現実味を増しているが、一方で中国で感染拡大が収まりつつあるとの情報もあり、全てがネガティブな状況ではないことから、各国の大胆な政策によってグローバルでの景気下押し圧力が弱まり、感染拡大が徐々に収まり、時間を要することになると思うが、グローバル経済が回復していくことを期待したい。（市場営業部/辻本）

【図1】グローバル株式の推移



(出所 Bloomberg)

【図2】FF金利と米株・米債の推移



(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