

Weekly Market Report

Apr 10, 2017

FX, JPY Interest Rate, Topi

1. 為替相場概況

地政学リスク等を背景に上値は重い展開ながら、110円近辺では押し目買いも。

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地政学リスク、FOMC議事録の内容等を受け上値の重い展開となった。週明け3日、ドル円は111円台半ばで取引をスタートするも海外時間に入りロシア地下鉄爆破事件の報道が伝わると111円割れの水準まで下落。4日もリスクオフの円買いが優勢ながら、110円台前半では押し目買いも入り下値は堅く推移。5日、ADP雇用統計が予想を上回ったこと等を背景にドル円は上昇する場面も見られたが、FOMC議事録において米国株が割高水準にあるとの記載に反応し株価が下落すると、ドル円も110円台半ばまでの急落。その後はやや買戻しも見られていたが、7日に米軍のシリア攻撃報道を受けるとドル円は再び110円台前半まで下落。海外時間に入り発表された米雇用統計は非農業部門雇用数が市場予想を大幅に下回り一旦はドル売りで反応するも、NY連銀総裁がFRBのバランスシート縮小に言及すると米金利が上昇、結局ドル円は111円台を回復して越週。今週はイレン議長講演、米国財務省為替報告書の議会提出、来週も日米経済対話といった重要イベントが控えており、ドル円も方向性的出難い展開を予想するが、心理的節目である110円付近では一定の押し目買い需要もあり下値は限定的と見る。

(市場営業部/坂本)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
4/10(月)	(米国) イレン議長講演	—
4/12(水)	(日本) 機械受注 (前月比)	3.7%
4/13(木)	(米国) ミシガン大消費者マインド	96.5
4/14(金)	(米国) 小売売上高 (前月比)	-0.1%
4/14(金)	(米国) グッドフライデー (米株・米債市場休場)	—

USD/JPY (2年間)



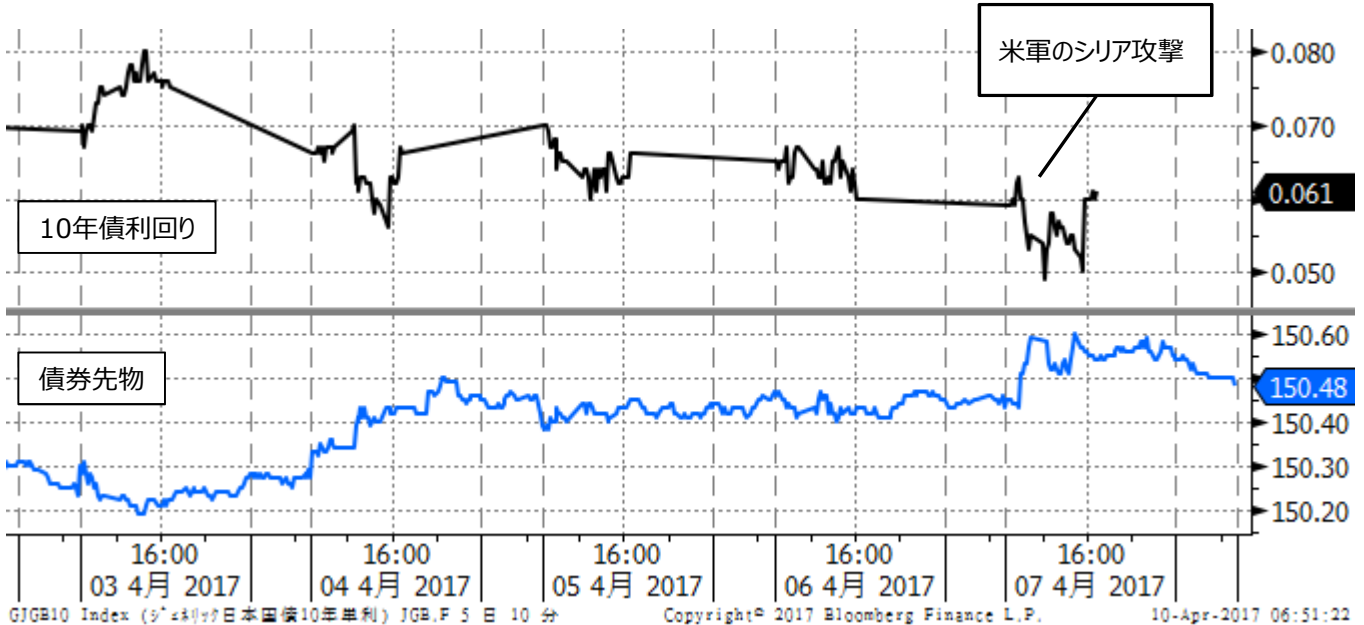
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
今村仁	109.50 - 113.50	米国の利上げ期待の高下に振られる展開となる、110円水準の下抜けに失敗した直後だけに底堅い展開となりそう。
川合隆行	109.50 - 112.00	海外の地政学リスク (シリア・北朝鮮) の影響による円高可能性には注意が必要だが、下値も限定的と見る。

2. 円金利相場概況

地政学リスクへの懸念から、低い水準での推移を予想。

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）

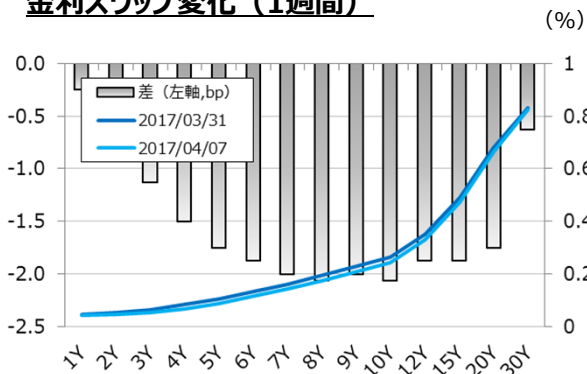


コメント

先週の長期金利は10年債入札が無難に通過したこと、日本株の下落によって安全資産とされる国債に資金が流入したこと等の影響により、低い水準で推移した。週末には、米軍によるシリア攻撃を受け投資家のリスク回避姿勢が強まったことで債券買いに拍車がかかり、週の最低水準で取引を終えた。

地政学リスクへの警戒から、今週の長期金利も低い水準での取引を予想。米国による北朝鮮への強硬手段等、地政学リスクの広がりが懸念されており、投資家のリスク許容度は低い状態が暫く続きそうである。
(市場営業部/高橋(敦))

金利スワップ変化（1週間）



5年円金利スワップ推移（2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
伊藤功一郎	0.03% - 0.07%	日銀買入減額の話が響くも、北朝鮮やシリアの地政学リスクの不透明感の強まりからリスクオフに反応しやすく狭いレンジ取引。
伊豆浦有里恵	0.03% - 0.06%	世界情勢の緊迫化から安全資産への需要が高まりやすい地合い継続か。金利低下局面では日銀買入減額リスクに注意。

3. 今週のトピックス

原油相場、3月急落の背景は？

原油相場は11/30のOPEC減産合意決定以降レンジを形成していたが、3/8のNY時間から突如急落し始め、1週間で約▲10%の大幅な下落を見せた（図1）。折りしも、毎週水曜日に発表される米エネルギー情報局（EIA）の週間統計にて、原油在庫が前週比で9週連続の増加をみせ、米国の在庫水準が1982年の統計開始以来の最高水準に達したと報道されたタイミングであったが、在庫の増加基調は一昨年前から続くタイムスパンの長い話であり、同統計がトリガーになった可能性はあるが、3月の約2週間に亘る下落を正当化する理由としては少々物足りない。

ファンド勢の動向分析

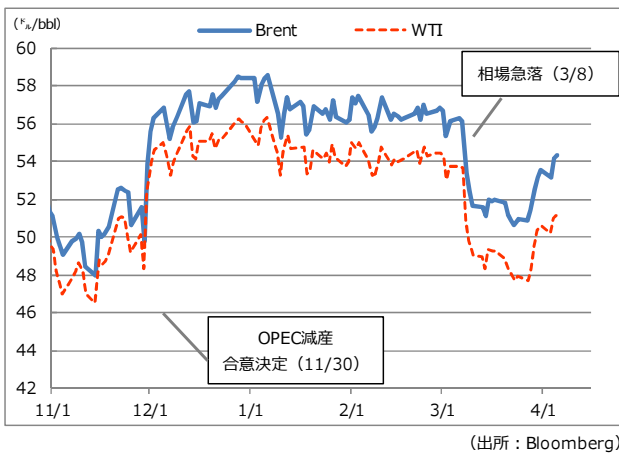
“3/8”という日付は、米国で追加利上げが行われた1週間前、更にダボス会議のエネルギー版と称される「CERAウィーク2017」の開催期間中（3/6-3/10）であった。米ヒューストンでのエネルギー・フォーラム開催をきっかけに、原油トレーダー同士の情報交換が活発となり、一斉に同方向へポジションを傾けた可能性も捨てきれない。同期間の先物カーブの変化を観察すると、形状はそのままにほぼ平行に下方へシフトしていることがわかる。先物カーブは市場の需給見通しに変化した場合、形状変化が生じることがあると言われおり、この局面で現物の需給や将来の需給バランスの見通しに何か大きな変化が生じたとする見方は説得力にやや欠ける。

CTFC（米商品先物取引委員会）が毎週末に公表しているデータによると、投機筋のネットロングポジションは、OPEC減産合意前の11/29時点で28.8万枚（1枚＝1,000バレル）で、その後過去最高水準となる55.7万枚（2/21）にまで膨らみ、およそ3か月弱の間に+93%も増加した。そして足元は39.8万枚（3/28）となっている（図2）。

もう少し詳細に分析してみると、3/8に相場が急落した週はショートポジションが17.4万枚から25.3万枚に急激に増えている。一方でロングポジションには殆ど変化が見られず、その翌週から徐々に減少してきている。原油相場の変動要因は他にもあるにせよ、3/8以降の相場の下落は、投機筋の新規ショートポジション構築をきっかけに、その後既存ロングポジションの一部解消の動きが続いたことが要因となった可能性が高い。

同期間のWTIの値動きは、1バレル＝46.88ドル（11/29）→55.24ドル（1/3）→47.08ドル（3/27）となっている一方で、投機筋のロングポジションは55.2万枚（11/29）→71.3万枚（2/21）→64.8万枚（3/28）で推移している。原油価格はOPEC減産合意後の“期待”によって上昇した約+18%部分を全て吐き出してしまったように見えるが、新たに積み上がったロングポジションに目を移すと計算上はまだ4割程度しか解消されていないことがわかる。この残り6割のロングポジション解消の動きが生じた場合、WTIは減産合意以前の水準である1バレル＝45ドル以下の水準に沈む可能性がある。オーバーシュートも考慮すると、現状から10～20%程度の価格下落も視野に入れておきたい。価格が持ち堪えることができるかどうかは、7月以降の協調減産延長の実施有無にかかってきている。 市場営業部（山中）

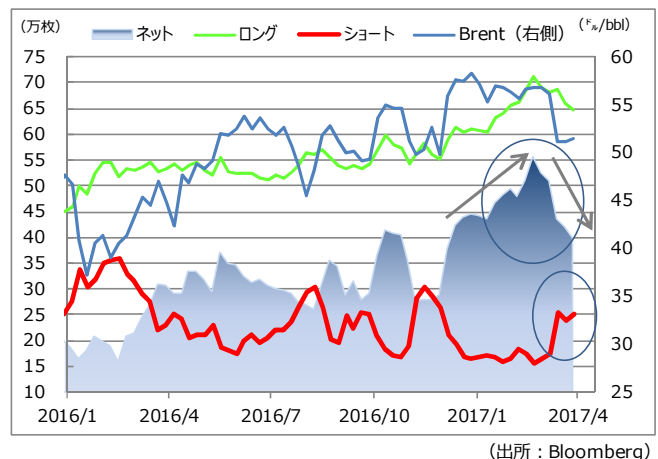
【図1】 BrentとWTIの値動き



<今後のスケジュール>

- ✓ 4/12 OPEC3月月報公表
- ✓ 4/21 監視委員会会合
- ✓ 5/25 OPEC総会（減産延長を正式決定か？）

【図2】 投機筋のポジション推移（WTI）



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