

Weekly Market Report

Jun 12, 2017

FX, JPY Interest Rate, Topi

1. 為替相場概況

FOMCの政策金利見通し、バランスシート縮小議論に注目

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、8日の英国総選挙、ECB理事会、コミーFBI前長官議会証言等の重要イベントを控え、イベント前は軟調な展開で推移するも、イベント通過後はドル高に転じた。週明け5日、ドル円は110.40円で取引をスタートし同水準での小動きの展開となるも、6日は週末のイベントへ警戒感が高まる中、米債利回りが低下し、テクニカル面での下値サポートラインであった200日移動平均線をブレイクすると109円台前半まで下落。8日に行われたECB理事会、およびコミーFBI前長官の議会証言は波乱なく通過し、米債利回りの上昇に合わせてドル円も反発。英国総選挙は与党保守党が過半数を獲得できずポンドは急落するもドル円相場への影響は限定的であり、結局は週初とほぼ同水準の110円台前半で越週。今週の注目はFOMCであるが、利上げはほぼ確実視されており、市場参加者の注目はFOMCメンバーの政策金利見通しと、FRBバランスシート縮小に関する新たな情報の有無に集まっている。タカ派的な内容であれば素直にドル高で反応するだろう。

(市場営業部/坂本)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
6/14(水)	(米国) 小売売上高(前月比)	0.1%
6/14(水)	(米国) FOMC	—
6/16(木)	(米国) 鋳工業生産(前月比)	0.1%
6/16(金)	(日本) 日銀金融政策決定会合	—
6/16(金)	(米国) ミシガン大消費者マインド	97.1

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
國井靖子	108.50 - 113.00	米利上げを織り込み堅調推移も、今後の利上げ回数への失望や日銀会合で出口戦略が言及されれば円買いが強まるか。
川合隆行	109.00 - 113.00	6月利上げは確実視されており、以降の金融政策に注目。年内あと2回の利上げが見込めなければ円買いで反応か。

2. 円金利相場概況

今週は日米金融政策イベントを控え、動意薄の展開を予想。

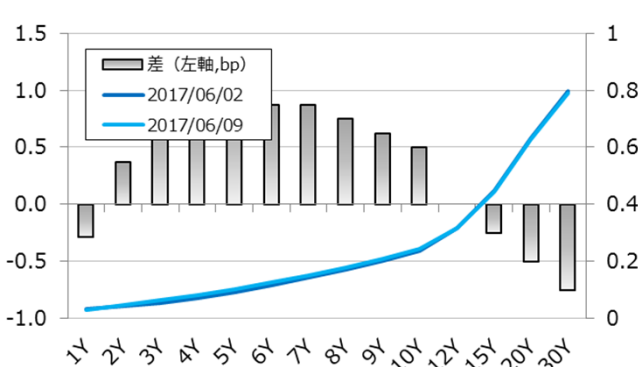
10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



コメント

先週の長期金利は、週初は前週末に発表された米雇用統計後の流れを引き継ぎ、狭いレンジで推移。週半ばは元FBI長官コミー氏の公聴会を控えてリスク回避的な債券買い（金利は低下）が中心となったが、実際の証言内容が目新しいものではなかったことから材料出尽くしとなり、反動で債券は売られた（金利は上昇）。その後は、8日（木）の日本経済新聞社の朝刊で地銀等への債券保有に係る新規規制が報道された事で債券売り（金利は上昇）が進む場面もあったが、一時的な動きに留まり再び金利は低下、そのまま週の取引を終えた。今週は日米金融政策イベントが予定されている。特に注目される米FOMCは利上げがほぼ確実視されており、焦点はその次の利上げ時期について何らかの声明があるかどうか。イエレンFRB議長のこれまでの発言を見るに具体的な言及はないと思われ、日米共に長期金利の反応は限定的になると予想。今週も狭いレンジでの推移となるだろう。（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% - 0.08%	今週は米FOMC、日銀政策決定会合待ちで動意薄の展開。ただ円債市場の好需給環境に変化はなく金利は上昇し辛い。
伊豆浦有里恵	0.04% - 0.07%	20年債入札や日銀会合を前に積極的に買われ辛い地合いも、円債独自の需給相場で下値は限定的。

3. 今週のトピックス

エマージング市場の動向

ブラジルの市場動向

クレジット・スプレッドの動き

図1は今月8日までの1年間のブラジルの債券現物スプレッド(EMBIG)をプロットしたものである。昨年ルセフ大統領の弾劾を経て、テメル大統領の誕生までスプレッドは急激に縮小。その後もテメル大統領下の経済政策に期待がもたれていたこと等から、先月までなだらかに縮小傾向が続いていた。しかし、5月中旬のテメル大統領の不祥事発覚で急激に拡大を見せ、その後は落ち着きを取り戻し始めている。

政治経済等

図2のように政策金利は、2016年10月以降、継続的に引き下げ傾向となっている。それ以前より、政府は金融政策による成長刺激を望んでいたが、早魃による食料品価格上昇に代表されるインフレが進展し、政策金利の大幅な引下げが困難な状況が続いていた。しかし、2016年1月の10.7%のCPIを頂点として、以降はCPIは低下している。また、通貨レアルも2016年12月の米利上げ時に下落したものの、その後は上昇傾向となっており、政策金利を引き下げる障害とはなりづらい状況となっていた。

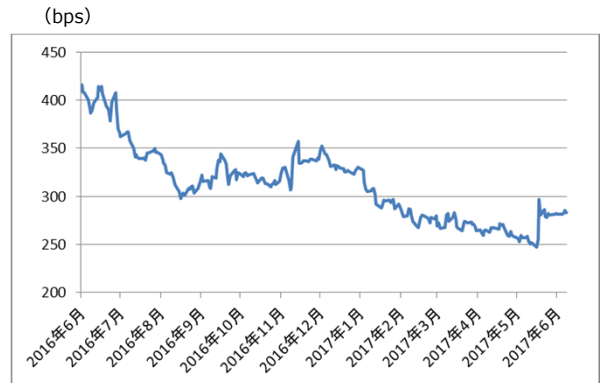
また、図3のようにブラジルの経済成長は、2015年末頃まで継続的に低下傾向となっていたが、ルセフ大統領の退陣によりテメル大統領の新政権は財政政策・年金制度改革等にも注力することが可能になり、退陣の端緒が見られた2016年初頃から上昇に転じており、以降は継続的に上昇傾向となっている。

ただし、今年5月下旬にテメル大統領の不祥事発覚により、一時通貨レアルは急速に下落し、スプレッドも拡大した。

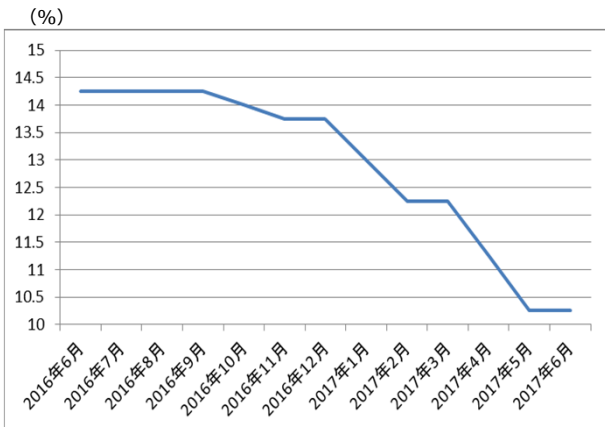
今後について

経済成長に安定感が見られる状況となっているのにはそれ以外にブラジルの最大の貿易相手国である中国の経済成長率が安定し、また鉄鋼供給者である国有企業の調整の進展等から生産者物価の安定化が進んでいること等が背景にあると考えられる。2016年にいたるまでブラジルの経済成長率が悪化の一途をたどったのには、国内の適切な経済政策の不足のみならず、中国の経済の安定性への懸念を要因とした商品価格の低迷が一因だったと思われる。今般、テメル大統領にかかる不祥事発覚でスプレッド拡大、通貨下落といった反応が見られた。今後の不祥事にかかる新事実がどれだけ出るかは、今後の動きに当然影響を与えるが、一方で中国の経済の安定及びブラジルのインフレの低下継続といった要素は、経済成長の下支え要因として働くことを考える必要があるだろう。逆に、テメル大統領の不祥事の影響が終息したとしても、中国・商品価格動向、国内インフレ動向に変化があれば、リスク要因となるため、引き続き注意が必要と考える。

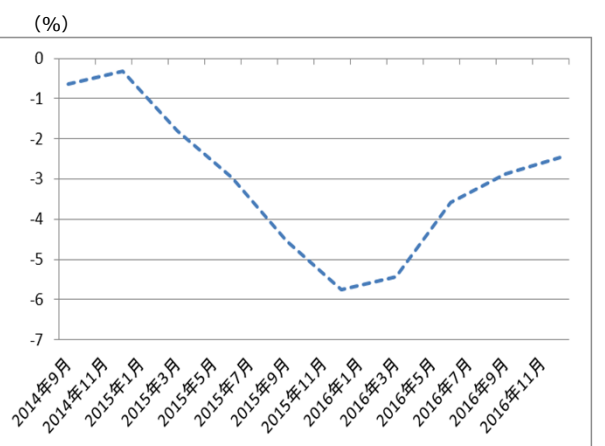
【図1】ブラジルの現物スプレッド（過去1年間）



【図2】政策金利（過去1年間）



【図3】ブラジルの経済成長率（過去3年間）



(出所 JPモルガン、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