



# Weekly Market Report

July 10 2017

FX, JPY Interest Rate, Topics

## 1. 為替相場概況

米金利上昇・日銀指値オペなどから米ドル円は上昇、底堅い推移継続か。

### USD/JPY (1週間の値動き)



(出所) Bloomberg

### コメント

先週の米ドル円相場は全体的にドル買いが優勢な展開。週初3日にはISM製造業景況指数が良好な内容となり米債利回りが上昇、米ドル円も113円台半ばまで上昇した。4日には北朝鮮によるミサイル実験成功が伝わり一時112円台へ下げるも、その後は113円台前半を中心に推移、7日には日銀が長期金利上昇を受けて今年2月ぶりとなる指値オペを通告した影響で米ドル円は113円台後半へ急騰した。その後の米雇用統計もまずまずの内容となり、結局米ドル円は114円近辺で越週した。

今週はイエレンFRB議長の議会証言に注目が集まる。先週末の米雇用統計を受けて市場では年内後1回の利上げが予想されているが、加えてバランスシートの縮小開始に関して、新たな情報が得られるのかにも関心は集まるだろう。日米の金融政策スタンスを考慮すればポジション調整以外で円が買われる展開は想定し難いため、当面米ドル円は底堅く推移すると予想する。

(市場営業部/川口)

### 今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
7/12(水)	(米国) イエレン議長議会証言(下院)	-
7/12(水)	(米国) 地区連銀経済報告	-
7/13(木)	(米国) イエレン議長議会証言(上院)	-
7/14(金)	(米国) CPI除食品・I補料(前年比)	1.7%
7/14(金)	(米国) ミシガン大学消費者マインド	95.0

### 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	112.00 - 115.00	ドル円堅調推移継続か。イエレンFRB議長の利上げスタンスと、米経済指標の結果が低インフレ懸念を払拭できるか注目。
川合隆行	112.00 - 115.50	今週のFRB議長発言と米消費者物価指数の内容で今後の米利上げペースを見極めるべく、もみ合う展開を予想。

## 2. 円金利相場概況

先週は2月3日以来となる10年国債利回り0.105%を示現

### 10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）

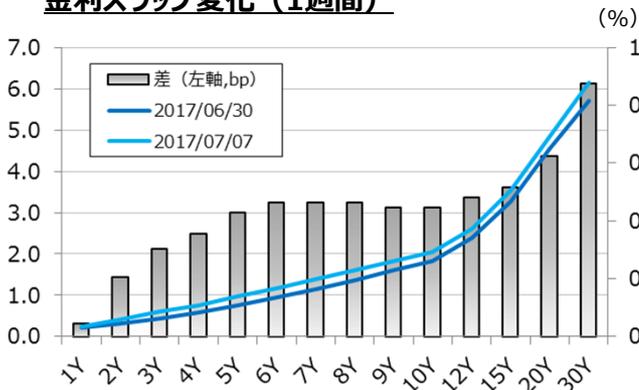


### コメント

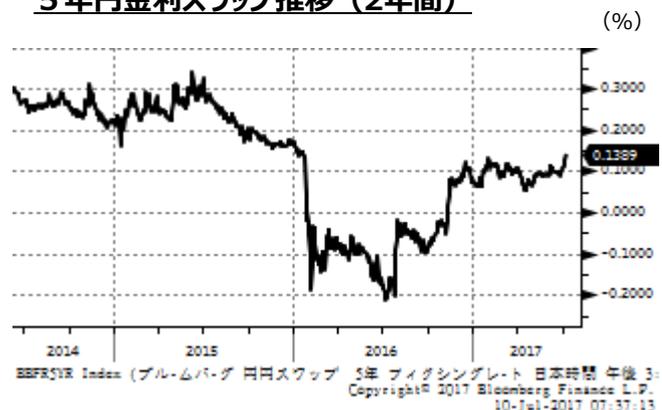
先週の円金利相場は、海外金利の上昇につられて超長期ゾーンを中心に金利上昇する展開となった。海外金利上昇が継続するなか、円金利にも上昇圧力が掛かり、6日には10年国債利回り0.10%まで上昇。翌7日の寄り付き後には2月3日以来となる同0.105%を示現。その後、日銀は買入額5,000億円と前回対比で500億円増額してオペ実施。日銀が10年金利ゼロ%程度を守る覚悟を示したことで、市場に安心感が広がり、円金利相場は落ち着きを取り戻した。一方、イールドカーブは超長期ゾーンを中心に全年限において金利上昇し、カーブはベア・スティープした。今週は落ち着いた相場展開を予想する。海外金利上昇に一服感があり、先週のような債券売りは一旦休止となるだろう。但し、12日に予定されているイエレンFRB議長議会証言にて、バランスシート縮小の早期着手に言及があれば、債券市場はグローバルに弱含み、再び円金利に上昇圧力が掛かるだろう。

(市場営業部/浅川)

### 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	0.07% - 0.10%	先週末の日銀買入増額と指値オペから金利上昇に歯止めがかり一旦小休止。当面材料なく株価睨んだ動きとなろう。
廣瀬友絵	0.06% - 0.10%	日銀の指し値オペにより長期金利は上昇しづらいものの、海外金利上昇を受け低下もしにくく、狭いレンジでの展開か。

### 3. 今週のトピックス

#### 鉄鉱石 (Iron Ore) ～値決め手法の変化～

##### －鉄は国家なり－

古くより国家の国力を象徴した鉄であるが、その鉄を作るのに必要な製鉄原料の一つである『鉄鉱石』の価格が今揺れている。長年、豪英BHPピリトン、英豪リオ・ティント、ブラジルのヴァーレの三大メジャーの一握りの生産者に支配され、年に一度の交渉で秘密裏に打ち出されて決定されていたが、今や鉄鉱石の価格で決定力を持つのは中国北東部に位置する大連商品取引所 (Dalian Commodity Exchange (DCE)) であると言われている。

##### －大連商品取引所－

同取引所は中国国務院に認可された3つの先物取引所の1つで、満期日に現物の引渡しを伴う鉄鉱石の商品先物取引は2013年10月から開始された。旧態の価格決定システムが崩壊した背景には、中国の需要の急拡大に伴う鉄鉱石市場での圧倒的な存在感が影響している。

世界の需要 (16億トン) のうち、中国のシェアは7割を超え、輸入量は2016年には過去最高を記録した。大手の鉄鉱石生産者が提供する以上の鉄鉱石を同国の鉄鋼メーカーが必要になるにつれ、彼らはスポット価格 (一回の取引毎に成立する市場価格) を算出し始め、資源メジャー主導で決まる価格に対抗。中国の製鉄所は徐々にスポット価格で鉄鉱石を購入し始め、その後先物市場の創設が続き、中国は鉄鉱石の国際的な価格形成力を強めていった。

また、この先物市場の育成に一役買ったのが中国人投資家である。預金金利の上限規制や投資商品に制限がかかる中国人投資家は同取引所に多額の資金を投入。鉄鉱石先物の取引高は一時NY金先物と同程度にまで高水準となり、現物の生産者側もその動向に注意を払わざるを得なくなった。

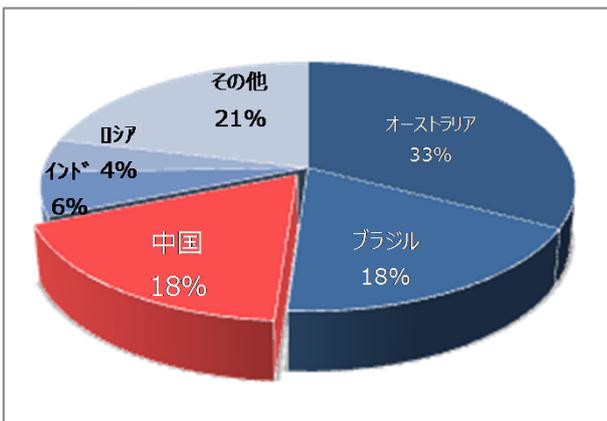
##### －シンガポール取引所－

大連商品取引所は取引参加者が中国国内に偏っているおり、政府の支配力が強い市場で価格形成され、信頼性が低いとの見方がある一方で、鉄鉱石の公正な価格形成の場としての地位を築いているのがシンガポール取引所 (SGX) である。取引規模は大連を下回るものの、需要家のヘッジ目的の利用が多く、市場実勢をより正確に反映していると言われている (昨年の取引量は2014年比で6倍に膨らんでいる)。中国の生産調整などの影響で現物価格の値動きが激しくなって以降、中国やインドの製鉄所が同取引所で鉄鉱石先物の取引を開始している。

##### －日本国内の動き－

日本国内においても製鉄会社の鉄鉱石や原料炭の仕入れ方法について、これまでの交渉による価格設定から市況連動に切り替える動きが見られる。これは製鉄会社やその川下の鋼材会社にとって、仕入れコストが変動し、業績に与える影響の振れ幅が大きくなることを意味しているが、日本ではデリバティブを活用したリスクヘッジの手法はまだ浸透しているとは言えない。鉄鉱石価格は、鉱山の増産を受けた過剰供給が再燃し下値を探る展開が続いており、過去1年間で大きな変動を見せている (右図)。原材料の値決め手法の見直しで急激な価格変動にどのように対応するか、今後の対応が注目される。

(ご参考) 鉄鉱石生産量



(出所: United States Geological Survey)

【図】鉄鉱石価格



(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