

# Weekly Market Report

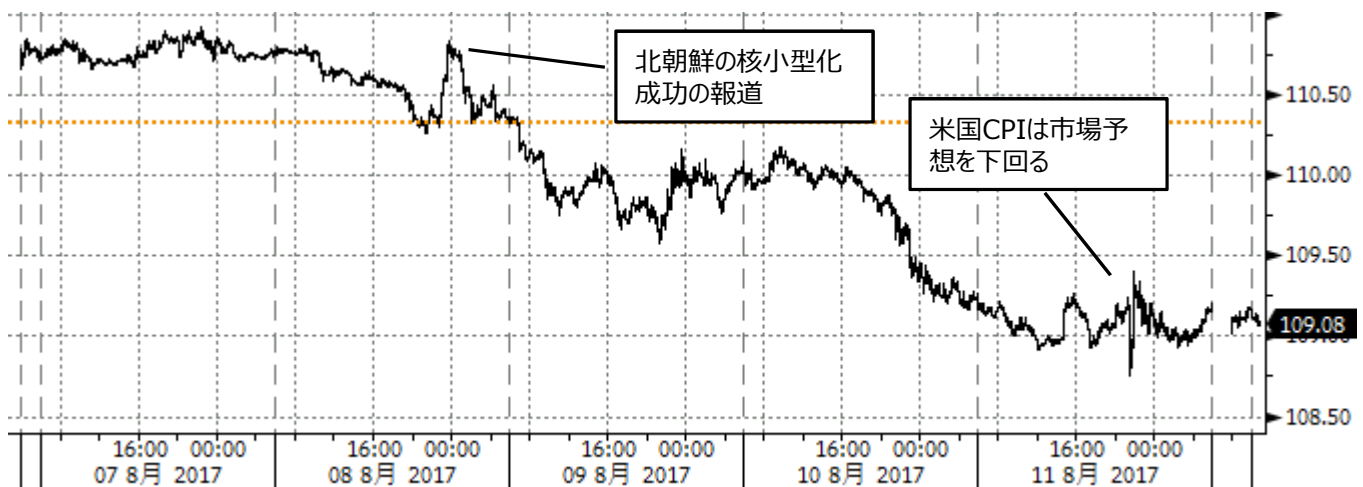
Aug 14, 2017

FX, JPY Interest Rate, Topics

## 1. 為替相場概況

地政学リスク意識され上値重い展開か

### USD/JPY (1週間の値動き)



USDJPY Currency (USD-JPY X-RATE) USDJPY(1W) 5日10分 Copyright© 2017 Bloomberg Finance L.P. 14-Aug-2017 06:55:43

(出所) Bloomberg

### コメント

先週のドル円相場は、北朝鮮関連の地政学リスク、不調となった米国物価指標等を受け、軟調な展開となった。週明けは110円台後半で取引をスタートすると、週前半は材料難から110円台後半から110円台半ばで推移。週半ばには北朝鮮をめぐる地政学リスクの高まりが意識され、リスク回避の円買いが進行し110円割れの水準まで下落。11日に発表された米国消費者物価指数(CPI)は市場予想を下回る結果となり、一時は約4か月ぶりに109円割れの水準まで下落した。取引終盤にかけては米債利回りの上昇もあり、やや水準を戻し109円台前半での越週となった。地政学リスクの他、物価関連指標の弱さを受けて米国の早期利上げ期待も後退しつつあり、今週のドル円相場も上値の重い展開を予想。一方で北朝鮮関連で新たな材料が出てこない場合は、下値を探る動きも限定的か。(市場営業部/坂本)

### 今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
8/15(火)	(米国) 小売売上高(前月比)	+0.4%
8/16(水)	(米国) 7月FOMC議事録	—
8/16(水)	(米国) 住宅着工件数	1,220K
8/17(木)	(EU) 消費者物価指数	+1.3%
8/18(金)	(米国) ミシガン大消費者マインド	94.0

### USD/JPY (2年間)



USDJPY Currency (USD-JPY X-RATE) USDJPY(1Y) 日足 02MAY2014-14AUG2017 Copyright© 2017 Bloomberg Finance L.P. 14-Aug-2017 06:56:02

### 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	108.00 - 112.00	年初来安値水準まで下値目処を拡大するも、刹那的な事象での振幅相場が継続。方向感の醸成はJH後か？
川合隆行	108.00 - 111.00	米利上げ期待後退や、米・北朝鮮間の関係悪化による地政学リスクの高まりから、上値は重い展開を予想。

## 2. 円金利相場概況

米金利の追加利上げ見通しの後退で円金利も低下基調か。

### 10年国債金利と債券先物 (1週間の値動き)

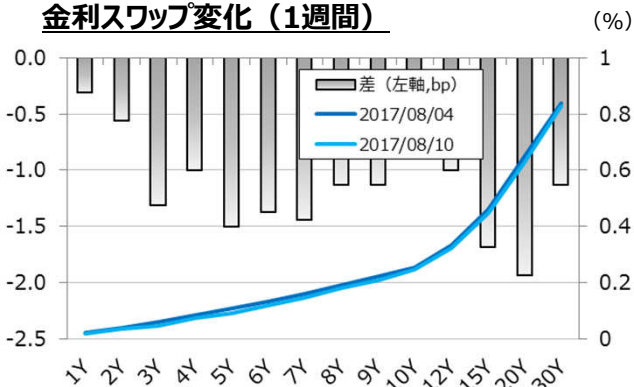


#### コメント

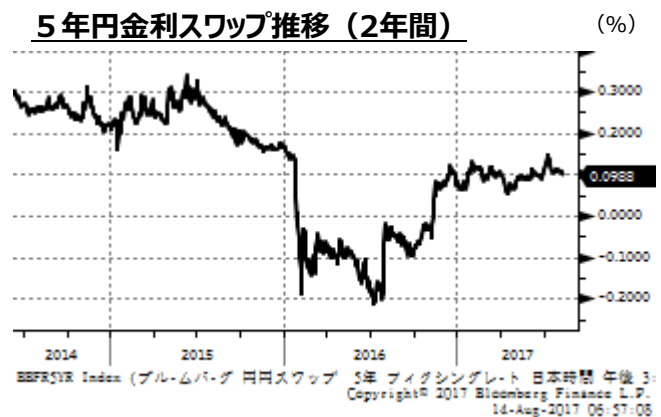
先週初は、前週末の米国雇用統計の結果を受け、円金利も上昇してスタート。10年国債利回りは0.07%程度上昇する場面も見られたものの、材料出尽くし感や日銀オペに支えられ狭いレンジでの動きとなった。週後半にかけては、北朝鮮が Guam へのミサイル攻撃を検討している等地政学リスクが台頭すると、日本、海外共にリスク回避的な動きとなり、債券は買われやすい地合いとなった。国債利回りは0.05%近辺まで下げる場面も見られた。

先週末の米CPIの伸び鈍化で海外金利が低下しており、今週の円金利は低下基調となりそう。また北朝鮮関連の地政学リスクが再び台頭すれば、更なる低下余地を探る展開になる可能性もある。16日(水)に7月開催分のFOMC議事録が公表される。インフレ見通し等米金利の年内追加利上げの動向には引き続き注目したい。  
(市場営業部/吉岡)

### 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
後藤賢太郎	0.03% - 0.07%	海外金利の動向や地政学リスク懸念の台頭から金利は低下方向に振れ易いがお盆週と重なる事もあり狭いレンジでの展開か。
小野口裕美子	0.03% - 0.07%	本邦夏休みのため薄商い・小動きが予想されるが、北朝鮮動向次第で金利は大きく低下の可能性も。

### 3. 今週のトピックス

#### 国内CDS

#### 国内CDS市場の動向（2017年3月以降）

##### CDS市場の動き

2012年以降、アベノミクスや日銀による異次元緩和により、過度な円高が修正され、企業業績の改善期待の中、株式市場は大きく上昇【図1】した。2013年3月期以降、企業業績の改善が続き、国内のクレジット市場もタイトニング【図2】が進んでいる。

今年度の動きは、4月のフランス大統領選に対する警戒感からグローバルなリスクオフの中で、CDSインデックスは僅かにワイドニングをしたが、引続きタイトニング基調が続き、リーマンショック後の最低水準である39bp台までタイトニングが進んだ。北朝鮮の緊張も、大きなワイドニングには至っていない。4月後半から5月半ばまでに発表された2017年3月期企業決算も無難にこなし、5月以降は39～42bpの狭いレンジでの推移【図2小チャート】となっている。

##### 個別銘柄の動き

個別企業の業績は概ね改善傾向にあり、全般的に個別企業のCDSもタイトニングが続いている。

特に目立った動きとしては、東芝が原発子会社の破綻による多額の赤字計上による債務超過や監査報告書問題、メモリー事業の売却の動向等により乱高下する動き【図3】が続いている。

ソフトバンクグループは、10兆円規模の「ソフトバンク・ビジョン・ファンド」を立ち上げ、相次ぐ多額の買収を矢継ぎ早に発表したこと、7月以降ワイドニングが進行【図3】している。

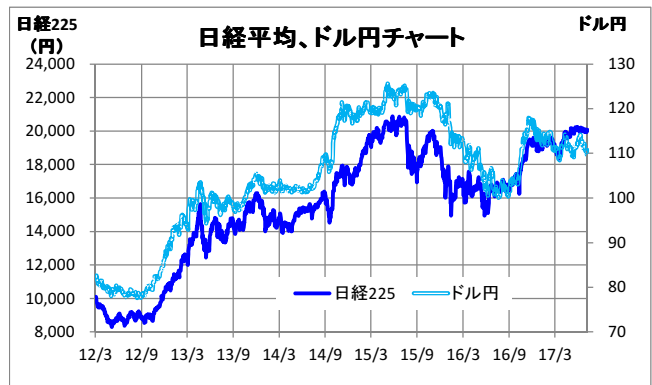
一方で、大きくタイトニングしたのがシャープ。2016年8月に台湾の鴻海（ホンハイ）精密工業から3,888億円の出資を受けて債務超過が解消し、2017年3月期は4期ぶりに黒字転換を果たしたことで、大きくタイトニング【図3】している。

その他、2017年3月期は業績不振であった海運が、今年度に入り市況の回復を受けてタイトニングしている。また、資源価格の回復を受けて商社や鉄鋼のタイトニングも目立っている。

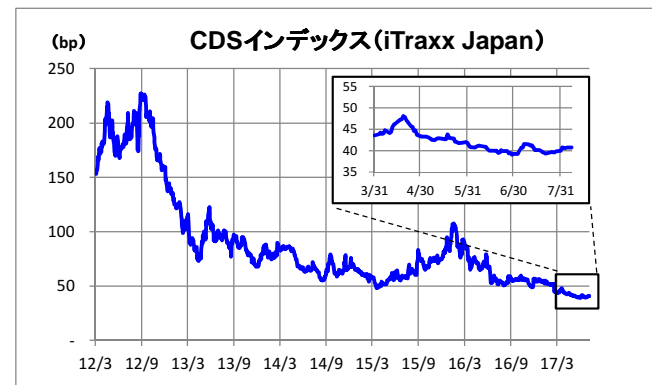
##### 今後のCDS市場の動き

2018年3月期の国内企業決算は、全体的に増収増益が予想され、2017年5月20日の日経新聞集計の企業業績予想によると、経常利益は前期比+3.8%の成長が見込まれている。2期連続の過去最高益となる見込みとなっていることから、着実な業績改善の中、クレジットスプレッドは引続きタイトな水準での推移が予想される。

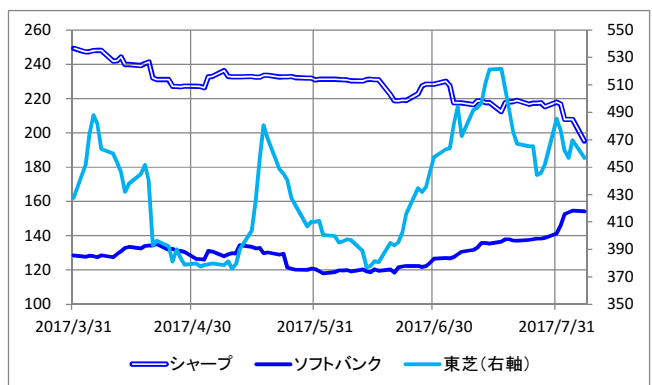
【図1】日経平均、ドル円チャート



【図2】CDSインデックス (iTraxx Japan)



【図3】東芝、ソフトバンク、シャープCDS (bp)



(データ出所、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