

# Weekly Market Report

Sep 19, 2017

FX, JPY Interest Rate, Topics

## 1. 為替相場概況

リスクオフモードは後退、注目は再び米金融政策の行方へ。

### 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近時のリスクオフの巻き戻しが進み、108円台前半から一時は111円台前半までドル買い円売りが進行。東京市場が休日となった週明けも111円台での底堅い値動きを維持している。懸念されていた北朝鮮建国記念日を前後してのミサイル発射は実施されず、米フロリダ半島に上陸したハリケーンは熱帯低気圧に変わり被害規模が予想比減少したことでリスクオフモードが後退。週末に北朝鮮がミサイルを発射した直後円高に振れる場面も見られたが、マーケットの反応は限定的なものとなった。今週の注目イベントは19-20日に開催される米FOMC。市場ではバランスシートの再投資減額が既成事実として相応に織り込まれており、注目は今後の利上げペースに関する示唆の有無とその内容。ハリケーン被害が米国経済にどの程度影響を与えるか現時点では判断しにくく、Fedのアナウンスに注目が集まる。何れにせよ、米朝間での地政学リスク中心の相場から、ファンダメンタルズを中心とした相場へ徐々に移行するものと予想する。

(市場営業部/高橋(敦))

### 今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
9/19(火)	(米国) 住宅着工件数	1,180k
9/20(水)	(日本) 貿易収支	104.4b
9/20(水)	(米国) FOMC	-
9/21(木)	(日本) 日銀金融政策決定会合	-
9/21(木)	(米国) フィラデルフィア連銀景況	17.0

### USD/JPY (2年間)



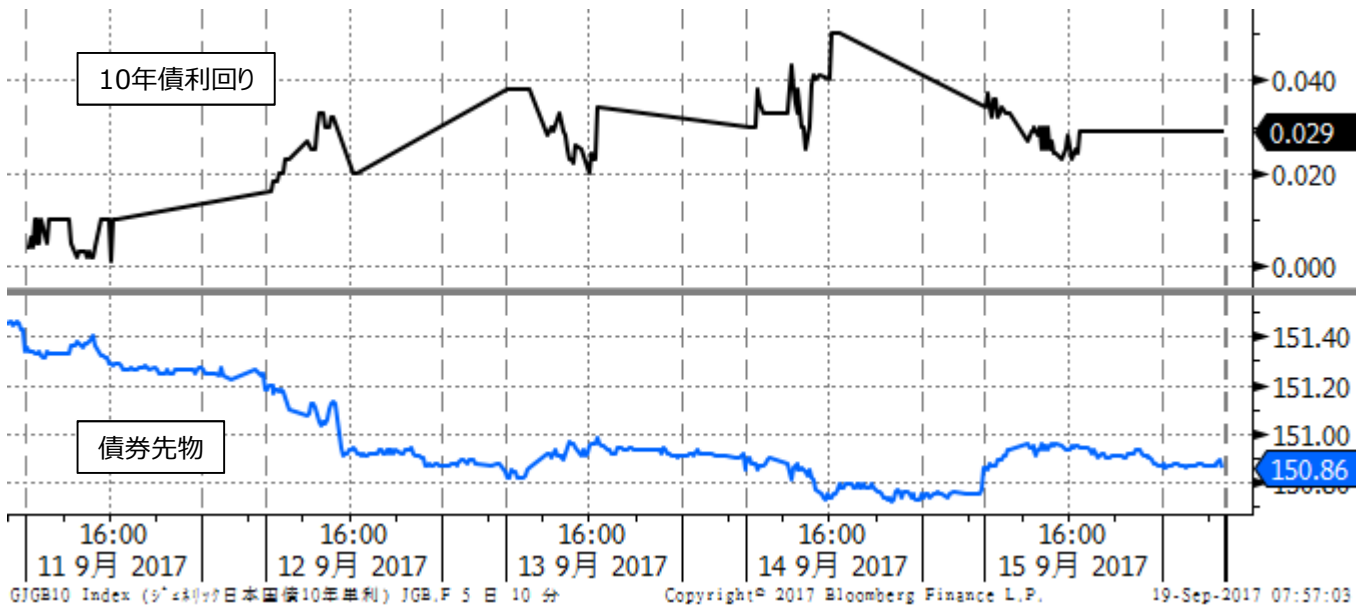
### 今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
今村仁	108.00 - 112.00	FOMC前に利上げ期待の高まりからレンジ上抜けの可能性あるも、ドル高は一時的な可能性高く、再びレンジ内に。
川合隆行	109.00 - 112.50	今週はFOMCに注目。前週の米経済指標が良好な結果となり、米追加利上げ期待からドル円は底堅い展開か。

## 2. 円金利相場概況

北朝鮮情勢が一服し金利は反発上昇するも、上げ幅は限定的か。

### 10年国債金利と債券先物 (1週間の値動き)



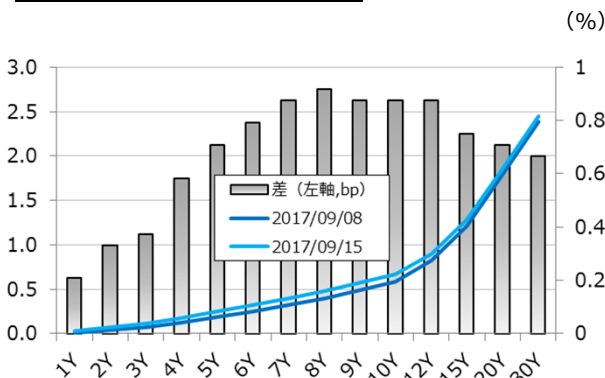
GTGB10 Index (ダウ・ジョーンズ日本国債10年単利) JGB.F 5 日 10 分 Copyright© 2017 Bloomberg Finance L.P. 19-Sep-2017 07:57:03 (出所) Bloomberg

### コメント

先週の10年債利回りは北朝鮮情勢に対する懸念が一服し、週を通してみるとやや上昇した。9日の北朝鮮建国記念日は懸念された挑発行動は見られず市場は安堵、週前半はリスクオフ後退に伴う金利上昇が進んだ。12日の5年債入札、14日の20年債入札は共に無難な内容となったが、金利低下が進む展開とはならず、10年債利回りは一時0.4%台まで上昇した。15日朝に北朝鮮によるミサイル発射を受けて一時緊張が高まったが、市場の反応は限定的となり結局10年債利回りは0.3%付近で越週した。今週の注目目は19、20日のFOMC。バランスシート縮小開始はほぼ既定路線とみる。今後の金利見通しは以前に比べややタカ派に戻ってきた印象を受けるが、仮に米金利が上昇したとしても円金利の上昇幅は需給面を考慮すると限定的となる可能性が高いだろう。

(市場営業部/川口)

### 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	▲0.01% - 0.04%	今週は米FOMC・日銀会合があるが、目新しい材料なく相場を動かす要因には動かず。好需給環境に支えられ一段の下げがあるか
伊豆浦有里恵	0.00% - 0.05%	FOMC政策動向では金利上昇圧力につられる場面あっても、円債市場独自の需給環境やYCCにより金利上昇は限定的。

### 3. 今週のトピックス 日本国債の投資家動向アップデート

国内勢の国債保有ニーズは低調。国債市場は引き続き『日銀+海外勢』の構図。

#### 日銀の保有シェアは、依然として40%程度を維持

日本銀行(以下、日銀)から公表されている「資金循環統計」によると、国債・財投債、国庫短期証券を含む残高は2017年3月末時点で1,090兆円程度となっている。当該統計の国債部門別保有シェア推移【図1】を見ると、日銀(中央銀行)の保有シェアは2017年3月末時点で40%まで上昇している。

2017年3月以降の日銀の動きは、中期債、長期債についてオペの減額を実施している。特に中期債については、3月時点では「3年超5年以下」を4,000億円買入していたが、9月は3,000億円に減額している。また長期債も同様に4,500億円から4,100億円に減額しており、オペ金額の調整を行ないつつ、イールドカーブコントロール政策を着実に実行している。

日銀は依然として保有額の年80兆円の増加を目標に国債を買い入れる方針を掲げているが、オペ金額の減額で、実質的には年60兆円程度の増加に留まる見通し。欧米中銀のテーマは量的緩和縮小に移っており、日銀についても、一方的なバランスシートの拡大は限界を迎える蓋然性が高まっており、持続的なイールドカーブコントロール政策を実施していく上で、市場との対話の重要性が一層増していくだろう。

#### 海外勢、依然として中短期債で存在感

海外勢は国債残高の1割を保有する様になって久しいが、海外勢買付シェア推移【図2】をみると、国庫短期証券の買付シェアは概ね50%~60%程度で安定している。中期債についても同様に海外勢は相応の買付シェアを占めており、マイナス金利的环境下、中短期債は海外勢中心のマーケットになっている。しかし乍ら、過去1年間の中期債の買越額を見ると2016年12月をピークに減少傾向にある。これは国内勢が外債投資に消極的になり、ドル調達ニーズの減少に伴い、ドル円のベーススワップを活用した海外勢の中期債の取引が減少している事が考えられる。海外勢の動向次第では、今後中期ゾーンの国債利回りの変動が大きくなる場面もありそうだ。

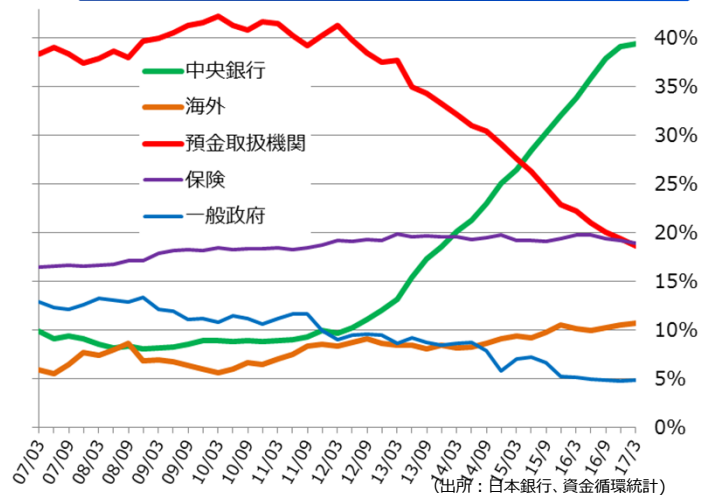
#### 国内投資家の保有ニーズは低調

今年度7月までの投資家別買越額【図3】を見ると、地方勢は総じて売り越し。国債利回りが低下している事もあるが、貸出利息収入の減少を補う為に益出しを行った事、金利リスクの低減の為、売却を行った事等も考えられる。都銀勢は中期債を相応に保有しているが、デレションを短期化し、最低限の保有に留めている状況が窺える。農林系については、利回りを求め長期債から超長期債に大きくシフトしている。

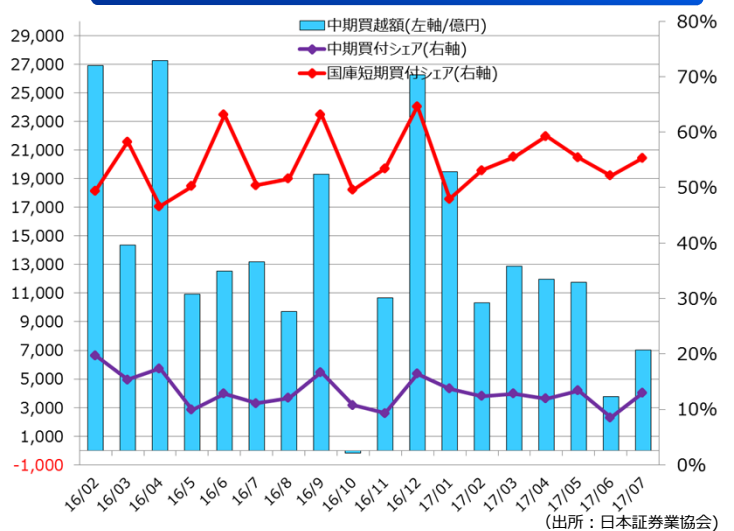
海外勢については、国内投資家と比べ、全年限で買い越しが目立つ。国内勢の保有ニーズ低調の中、海外勢の存在感が増しており、国債市場は当面、「日銀+海外勢」の構図が崩れる事は無さそうだ。

(市場営業部/吉岡)

日本国債部門別保有シェア推移【図1】



海外勢買付シェア推移(短期、中期)【図2】



今年度の投資家別買越額(17/4月~7月)【図3】



## 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