



# Weekly Market Report

Nov 13, 2017

FX, JPY Interest Rate, Topics

## 1. 為替相場概況

### 税制改革法案を巡り上値の重い展開か

#### USD/JPY (1週間の値動き)



#### コメント

(出所) Bloomberg

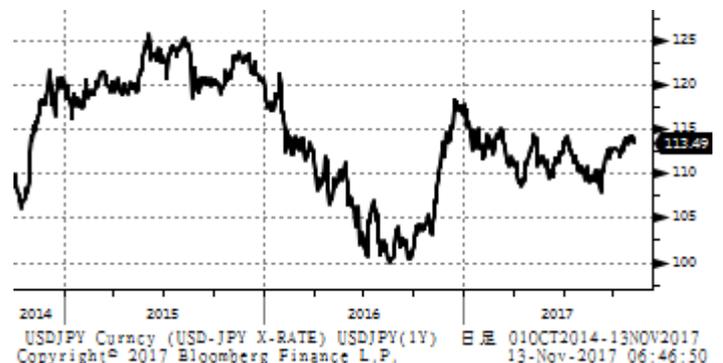
先週のドル円相場は材料が乏しい中、米税制改革法案を巡って上値の重い展開となった。週初、連休明けの輸入実需勢のドル買い等もあり、一時114円73銭までドル高が進んだが、米税制改革に対する不透明感に加え、先週末の雇用統計における平均時給が市場予想を下回ったこと等により米債利回りが低下、それに連れる格好でドル円も113円台後半まで下落した。7日、日経平均株価がバブル崩壊後の高値を更新したことを好感し114円台を回復するも、米債利回りの上昇が一服したところで利益確定の売りが入り、113円台後半に押し戻された。8日、米税制改革を巡る不透明感やトランプ米大統領の発言を受けた北朝鮮リスクの高まり等もあり、ドル円は上値の重い展開。その後、ムニューシン米財務長官が年内の減税法案成立を再度表明したことでドルに買戻しが入り、再度114円台回復。しかし、9日に米上院が税制改革法案は1年先送りにするとの報道が伝わると失望のドル売りとなり、週間安値となる113円09銭まで下落。その後の戻りも鈍く、結局113円台半ばで越週している。今週は米国でCPIや小売売上高等の経済指標の発表を控えているが、指標結果に関わらず、米税制改革法案の進展が見られない限りドル円の上値は抑えられそうだ。

(市場営業部/福永)

#### 今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
11/14(火)	(ドイツ) ZEW景況感指数	19.5
11/14(火)	(米国) PPI (前月比)	0.2%
11/15(水)	(米国) 小売売上高	0.1%
11/15(水)	(米国) CPI (前年比)	1.7%
11/16(木)	(米国) フィラデルフィア連銀指数	24.1

#### USD/JPY (2年間)



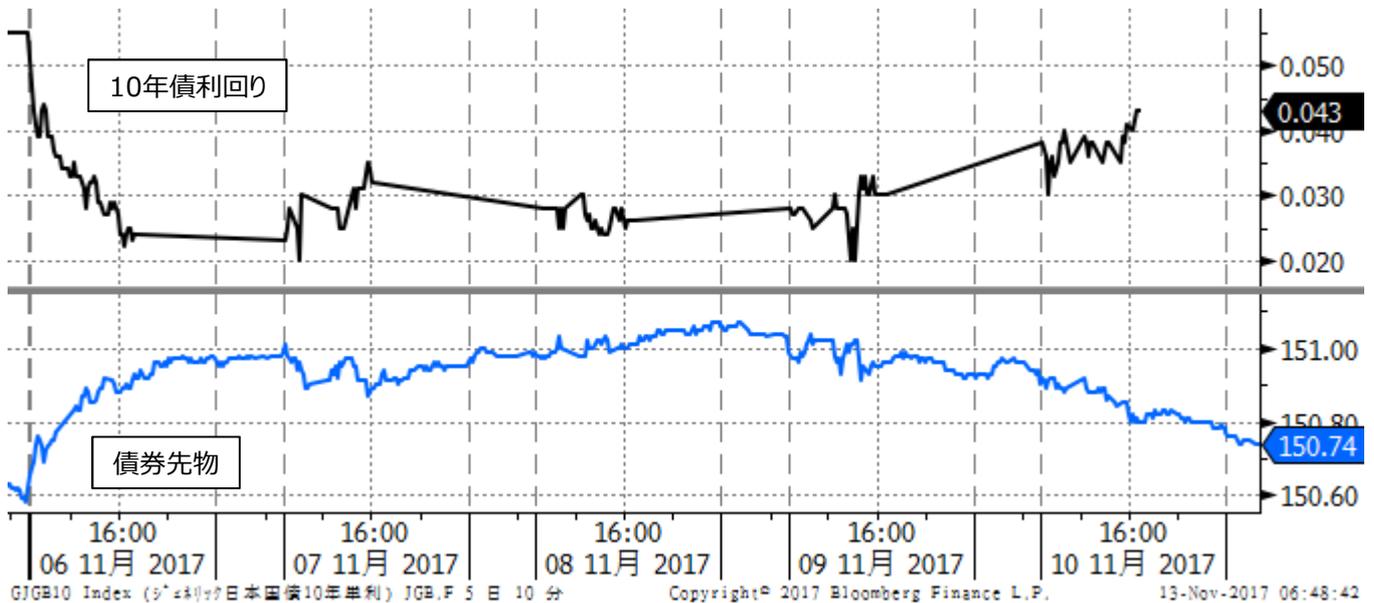
#### 今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
國井靖子	112.00 - 115.00	12月利上げは確実視されドルの下支えとなるも、引き続き米税制改革の行方で上下動。米経済指標が弱ければドル急落も。
坂本涼	112.50 - 114.50	今週も特にドル買い材料見当たらず、引続き上値の重い展開を予想。PPI、CPI等のインフレ関連指標に注目したい。

## 2. 円金利相場概況

今週の長期金利は、先週の金利低下の反動から上昇推移か。

### 10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）

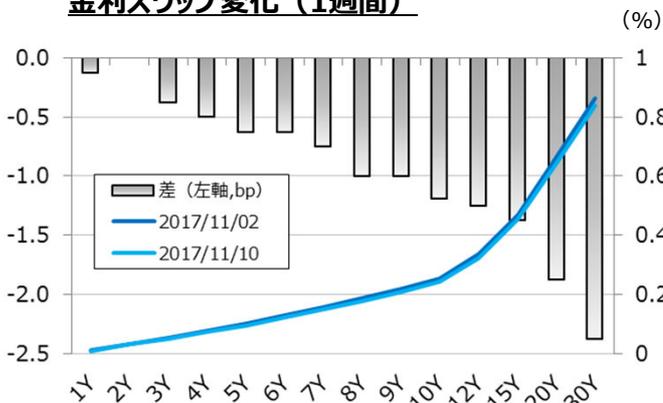


### コメント

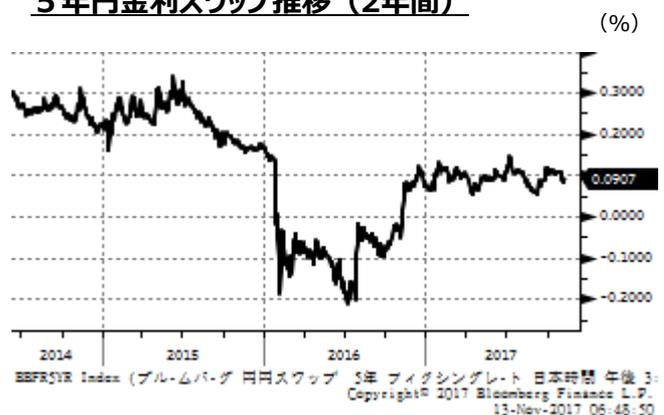
先週の長期金利（10年）は週を通じて0.02%～0.04%半ばで推移した。前週末に米国の長期金利が低下した流れを引き継いだことや日銀の買い入れオペなどで、長期金利は0.02%半ばに低下してスタート。その後も、流動性供給入札の順調な結果であったこと（7日）、日銀の買い入れオペ（8日）などにより0.02%～0.03%前半で推移した。週末にかけては30年国債入札（9日）が予想を下回る低調な結果（応札倍率は3.43倍、前回の3.98倍から低下。小さければ好調を示すテール（最低と平均落札価格の差）は26銭と2月以来の水準に拡大。）となったことなどを受け、長期金利は0.043%で越週。

今週の長期金利は、先週の金利低下の反動から上昇推移が予想されている。特に今週は5年債（14日）と20年債（16日）の入札が予定されており、需給緩和が懸念される。また、日銀が過度な金利低下懸念し、15日・17日に行われる買い入れオペが減額オファーとなれば、更なる金利上昇もありえよう。（市場営業部/山添）

### 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	0.02% - 0.05%	先週の金利低下の反動から債券の高値警戒感が熾るも、好需給環境に大きな変化は無く、金利の上昇は限定的。
伊豆浦有里恵	0.02% - 0.06%	目先は5年、20年国債の入札を控え、慎重姿勢強まりやすい。低調な結果となれば金利水準の上方修正も。

### 3. 今週のトピックス

#### ポンド相場アップデート

**BOEは10年ぶりに利上げを決定するも、追加利上げには慎重姿勢。  
 今後はEU離脱交渉の行方に注目。**

#### BOEは11月会合で約10年ぶりの利上げを決定

イングランド中央銀行(BOE)は11月2日の金融政策委員会において、政策金利を0.25%から0.50%へ利上げすることを決定した(賛成7票、反対2票)。利上げは2007年以來およそ10年ぶり。利上げの背景には、2016年6月のEU離脱決定以降のポンド安が進行に伴うインフレ率の上昇がある。英国の消費者物価指数(CPI)は2017年2月以降、BOEのインフレターゲットである2%を上回る水準で推移しており、直近の2017年9月にはCPIの上昇率が3%に達していた【図1】。

#### 追加利上げについては慎重な姿勢

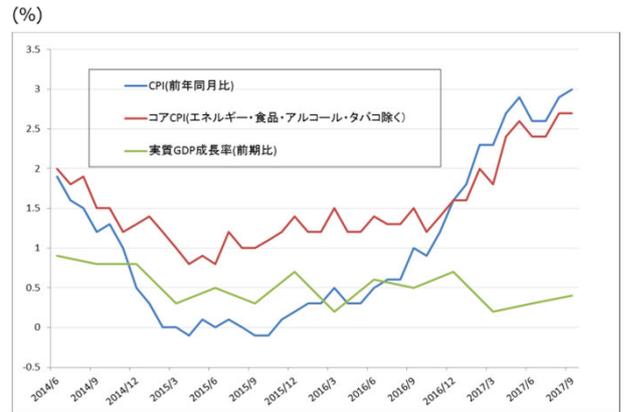
一方で金融政策委員会の議事要旨、および委員会後の議長会見からは今後の追加利上げについて慎重な姿勢が伺える。議事要旨では「将来の利上げは限定的かつ緩やかになる」、「潜在成長率は弱い生産性のため低下している」等と、引続き緩和的金融政策が必要である旨の記載があった。また、BOEのカーニー総裁は委員会後の記者会見で、追加利上げは「相当先になる」と発言。同日公表されたインフレレポートでは、インフレ見通しが2017年：+3.0%→2018年：2.4%→2019年：2.2%となっており、ポンド下落によるインフレ率の上昇は今後落ち着きを取り戻す見込みとなっている。引続き物価動向等のデータには注意を払う必要があるが、目先早期の利上げ機運が高まる展開は見込みづらいだろう。

#### 市場は再びEU離脱交渉の行方に注目

11月の金融政策委員会前には、利上げを織り込む過程でポンドは上昇。積み上がっていたポンド売りのポジションにも巻き戻しが入り、9月下旬には2年ぶりに買い越しに転じた【図2】。利上げ決定後はBOEの追加利上げに慎重な姿勢もあり、ポンドは下落。その後も上値の重い展開が続いている【図3】。

BOEによる追加利上げが遠のいた中、市場の関心は再び英国政府によるEU離脱交渉に移っている。EU離脱に伴う英国の清算金支払いの交渉難航等もあり、10月に行われたEU首脳会議では、英国の求めていた通商協議入りは先送りされた。英国政府としては、離脱後に2年間の「移行期間」を設けたいとの意向があるが、いいとこ取りを許さないEU側がすぐに応じる可能性は低い。当面はEU離脱を巡る不透明感がポンド相場の上値を抑える要因となるだろう。(市場営業部/坂本)

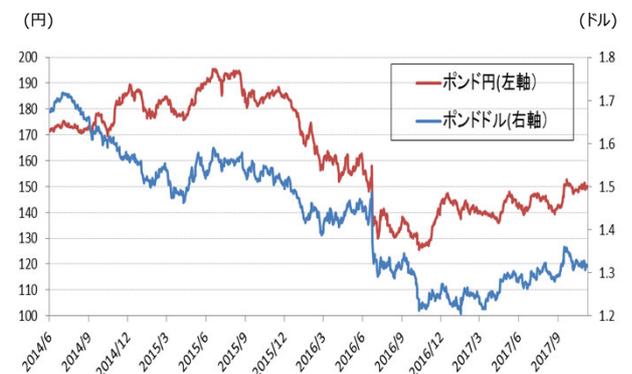
【図1】英国CPIと実質GDP成長率



【図2】ポンドIMMポジション



【図3】ポンド相場 (対ドル、対円)



(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