



Weekly Market Report

Dec 18, 2017

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

米税制改革法案の年内成立への期待感から底堅い展開を予想

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. 18-Dec-2017 07:19:58

コメント

(出所) Bloomberg

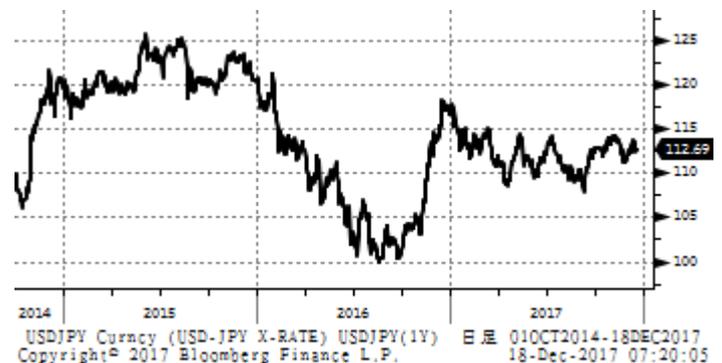
先週のドル円相場は、週前半は揉み合いとなり狭いレンジで推移したが、週後半はFOMC結果、税制改革法案の見通しを巡りドル売りが優勢の展開となった。週初、ドル円は113円台半ばでオープン。週前半はFOMCの結果を見極めるべく、113.50円近辺で揉み合う展開。13日、FOMCで市場予想通りに0.25ポイントの追加利上げを決定し、2018年の利上げペースは年3回を維持した。但し、インフレ見通しが据え置かれたことに市場は反応し、イエレン議長会見中に112.46円をまでドル売りが進んだ。更に14日には米税制改革法案について一部議員が反対を表明しているとの報道が伝わると、112円台前半まで円高が進行。しかし、15日には反対していた共和党上院議員が一転して税制改革を支持する方針を表明すると、年内成立の可能性が高まりドル円も反転、結局112.62円で週の取引を終えている。

今週は米税制改革法案の動向に注目したい。年内成立の可能性は高まっており、可決すればドル買い材料となるだろう。但し、依然として低迷するインフレ率への警戒感は強く、今週発表となる米GDP、PCEコア等の経済指標にも注意が必要だ。(市場営業部/川合)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
12/18(月)	(欧) HICP (前年比)	1.5%
12/21(木)	(日) 日銀金融政策決定会合	-
12/21(木)	(米) 7-9月GDP (前期比)	3.3%
12/22(金)	(米) PCEコア (前年比)	1.5%
12/22(金)	(米) 新築住宅販売件数	65.0万件

USD/JPY (2年間)



USDJPY Currency (USD-JPY X-RATE) USDJPY(1Y) 日足 01OCT2014-18DEC2017 Copyright© 2017 Bloomberg Finance L.P. 18-Dec-2017 07:20:05

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	111.00 - 114.00	米税制改革法案成立の可能性高まるも、クリスマス休暇で取引参加者少なく膠着を予想。米GDP、PCEコアに注目
坂本涼	111.50 - 114.00	年内の主要イベントは先週でほぼ終了。薄商いの中、想定外に値幅が振れる可能性もあり、価格変動には注意したい。

2. 円金利相場概況

日銀政策決定会合は無風通過か。日銀オペの買い入れ減額の有無に注目

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



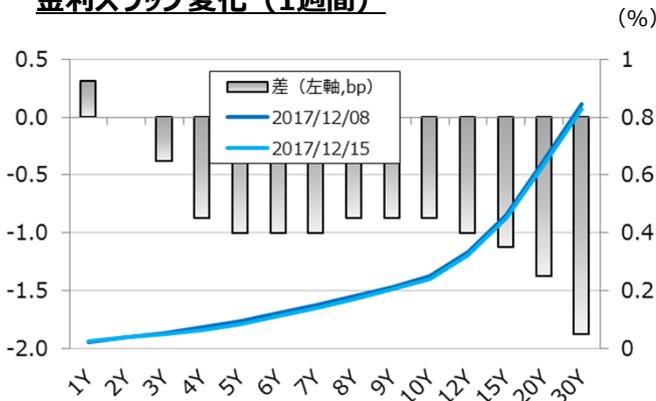
GJGB10 Index (ダウ・ジョージ・日本国債10年単利) JGB.F 5 日 10 分 Copyright © 2017 Bloomberg Finance L.P. 18-Dec-2017 07:21:35

(出所) Bloomberg

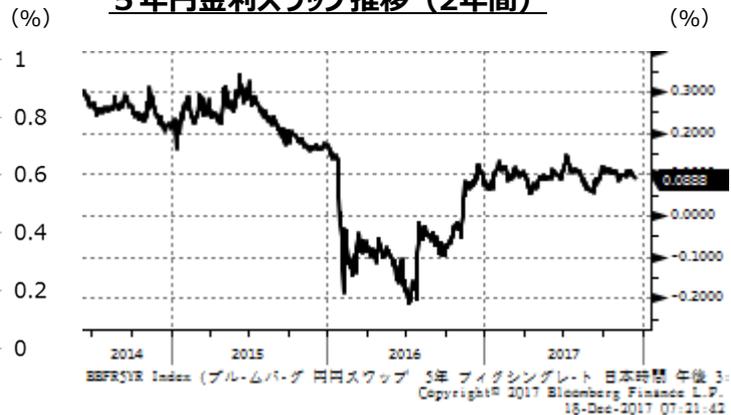
コメント

先週は米欧の中央銀行イベントが行われたが、円金利への影響は限定的であり、10年債利回りは前週比小幅低下して引けた。10年債利回りは週明け11日に前週末比小幅上昇してスタートすると、翌日の5年債入札や週半ばのFOMCを控え小動きの展開に。12日は5年債入札が順調な結果となったことで買いが優勢となり利回りは低下。14日は前日のFOMC結果等を受けた米国長期金利の低下や、20年債入札の順調な結果を受けて低下。その後は、材料なく小動きでの越週。今週は20日、21日に日銀金融政策決定会合を控えているが、現状維持が見込まれており、同イベントの影響は限定的か。日銀オペの買い入れ減額の有無に注目したい。
(市場営業部/坂本)

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
吉岡博紀	0.03% - 0.05%	需給環境は引き続き良好。日銀オペにより下支えされ、長期金利は低下余地を探る展開を予想。
小野口裕美子	0.02% - 0.05%	今週の決定会合もYCC現状維持と市場予想通りなら金利上昇余地は小さく、狭いレンジでの動きとなりそう。

3. 今週のトピックス

共産党大会後の中国市場について

共産党大会を挟んで中国金融市場は大きな動きを示さなかったものの11月に入り突然、金利と株に異変が起こった。11月13日に中国10年債金利は2014年以来となる4%まで上昇。急な金利上昇に年初来上昇を続けてきた香港ハンセン指数は11/23に30,000PTを境に下落、上海総合指数も同様に心理的な節目であった3,400PTを割り込んだ【図1】。理由として挙げられるのは、当局が矢継ぎ早に打ち出す金融規制策だ。中国人民銀行周総裁は、共産党大会前の10/16に講演で、シャドーバンキングと不動産市場のバブルのリスクを監視および防止するために、一段の債務圧縮（デレバレッジ）を推し進める必要があると述べたが早速、個人、法人問わず金融部門において様々な規制が打ち出されることとなった【図2】。

シャドーバンキングそのものについて示す統計がないことから全体を把握するのは困難だが、中国人民銀行が公表する非金融部門と家計を対象とした実体経済への流動性供給を示す社会融資総量（AFRE, Aggregate Financing to the Real Economy）からある程度類推することはできる【図3】。直近10月末残高を見ると172兆元であり、そのうち117兆元が新規人民元建貸出に充てられていることから、その他（外貨建融資、委託融資、信託融資、銀行保証手形、企業債券、本土での非金融部門による株式調達）54兆元が銀行以外から市中にファイナンスされていることになる。当局の掛け声とは裏腹に年初来、債務拡大は続いているように見えるが、フローベースでは増加幅は徐々に減少しつつあり、10月の新規人民元建貸出は1年ぶりの低水準まで落ち込んでいる【図4】。

周総裁は過度な楽観主義が資産価格の大幅下落を引き起こしかねないと述べており、規制による債務のコントロールが今後も進められると思われる。本日から12/20にかけて来年1年の経済、金融政策方針を決める中央経済工作会議が開かれる。先に開催された中央政治局会議では、金融システム危機の防止が強調されたことから、引き続き債務削減が来年の重点課題として示されることになるだろう。

【図1】上海総合指数と中国10年債金利（年初来）

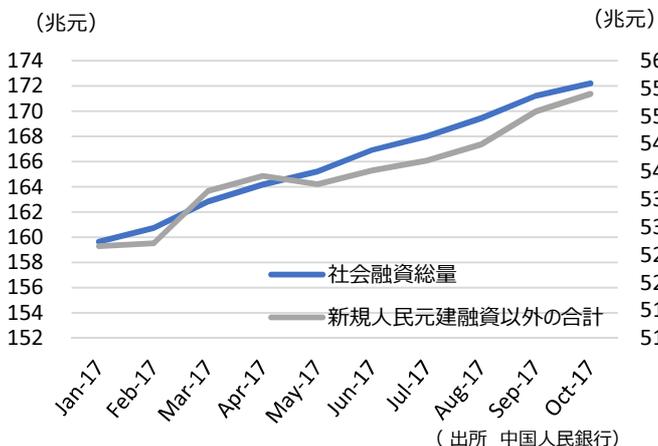


【図2】11月以降の主な出来事

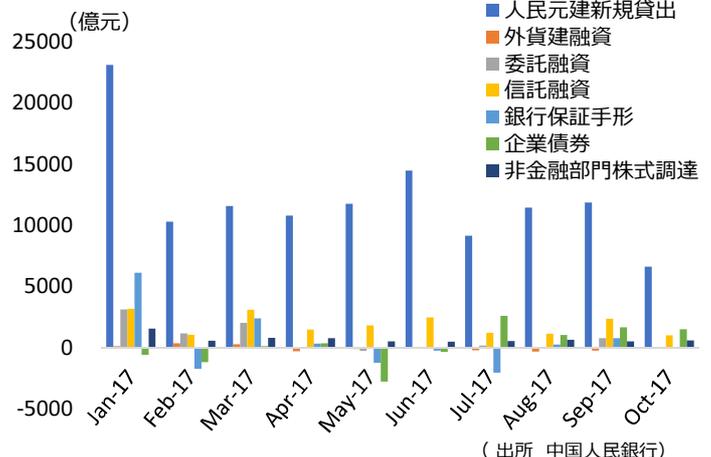
11月6日	人民銀行、キャッシュ・ローン業務への監督を強化
11月7日	公安部、違法金融活動に対する取り締まり強化へ
11月8日	中国、外資系金融機関に証券業務の出資比率引き上げを容認へ
11月9日	トランプ訪中・米中商談、契約額が2535億米ドルに
11月10日	中国ネット金融協会、外為・貴金属レバレッジサイトは非合法と警告
11月14日	人民銀行、外資系企業に電子ペイメント業務の参入を容認へ
11月17日	金融当局、資産管理業務に横断的管理強化、元本保証を厳禁
11月18日	IMF、中国の不動産市場バブル化に警鐘
11月23日	金融当局、オンライン少額ローン業界の整理に本腰
11月24日	オンライン金融協会、個人情報管理機関を共同で設立
11月27日	国有資産管理委員会、中央企業にPPP監督強化を指示（「第一財經」）
11月28日	中国証券当局、公募投信の売り越し禁止を指導
12月8日	銀行監督管理委員会、資産管理業務導入によるトラブル発生リスクはない
12月12日	中国当局が人民元為替レート維持に躍起
12月12日	証券監督管理委員会、リスク防止と資本市場重層化に注力

(出所 各種証券会社レポート、報道等参考に著者が作成)

【図3】社会融資総量と銀行貸出以外の残高推移（年初来）



【図4】フローベースでの社会融資総量内訳（年初来）



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