



Weekly Market Report

Feb 19, 2018

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

VIX指数は20割れの水準まで低下。ドル売りに一服感が醸成されるかどうか注目

USD/JPY (1週間の値動き)



USDJPY Curncy (USD-JPY X-RATE) USDJPY(1W) 5 日 10 分 Copyright© 2018 Bloomberg Finance L.P. 19-Feb-2018 07:19:11

コメント

(出所) Bloomberg

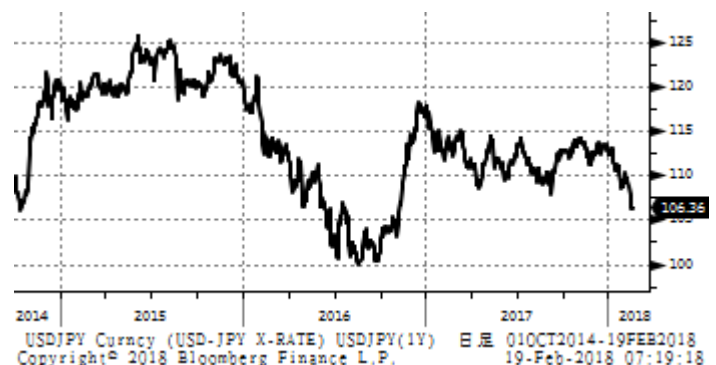
先週の為替相場は、明確にドル安が進行した週となった。ドル円相場は一時105円台へ下落し、約1年3か月ぶりの円高ドル安水準を示現。ユーロドルも1.2556の高値を付ける等、約4年2か月ぶりのユーロ高ドル安水準を示現。ドルインデックスは90を割り込み、一時88台まで下落した。一方、株式市場は前週の世界同時株安からは回復基調にあり、連日上昇。また、米CPIが予想を上振れしたことを受けて米国10年債利回りは一時2.9%台まで上昇した。いずれもドル高材料と見られるが、市場はドル売りを継続しており、セオリー通りの値動きとはなっていない。一部では米予算教書での財政支出拡大が今後の米経済成長への足かせになるとの見方があるが、今般の短期的な急変動の説明としては妥当性に欠ける。各プロダクトにおいて上下動の激しい1週間であったことから、ファンド勢のポジション調整圧力が相応に強かったと思われる。市場がオーバーシュートした可能性があるとしている。今週の相場展開だが、急上昇したVIX指数も足元では20割れへと低下しており、株式市場は堅調に推移すると思われる。ドル売りに一服感が醸成されれば、徐々にドル円は上昇する展開となるだろう。

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
2/20(火)	(独) ZEW景気期待指数	16.0
2/20(火)	(欧) EU財務相理事会	-
2/21(水)	(米) FOMC議事録	-
2/22(木)	(独) IFO景況感指数	117.00
2/23(金)	(日) コアCPI(前年比)	+0.8%

USD/JPY (2年間)

(市場営業部/浅川)



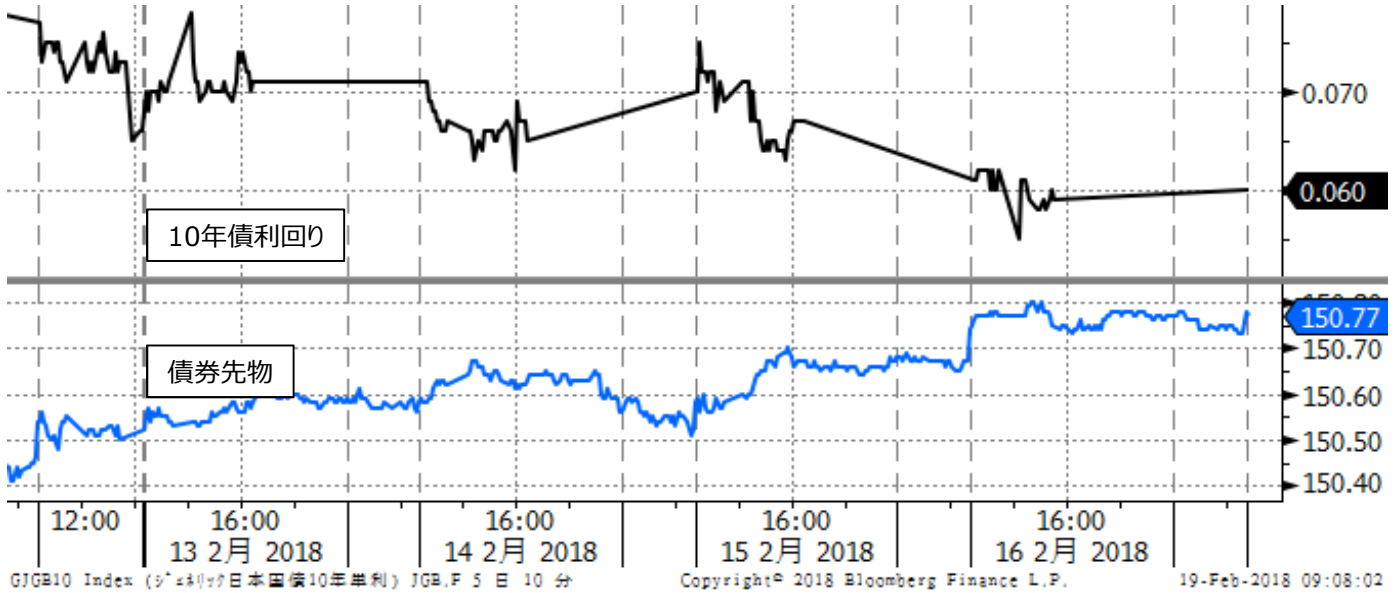
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
今村仁	104.00 - 108.00	対ドルでの円の割安感からの円買い圧力は当面続きそう。株価・日米金利差とドル円の相関が低いことにも注意したい。
坂本涼	105.00 - 107.50	株式相場の落ち着きを横目にドル円は引き続き上値の重い展開か。今週はFOMC議事録の内容に注目したい。

2. 円金利相場概況

需給は引き続き良好。円金利は更なる低下余地を探る展開。

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）

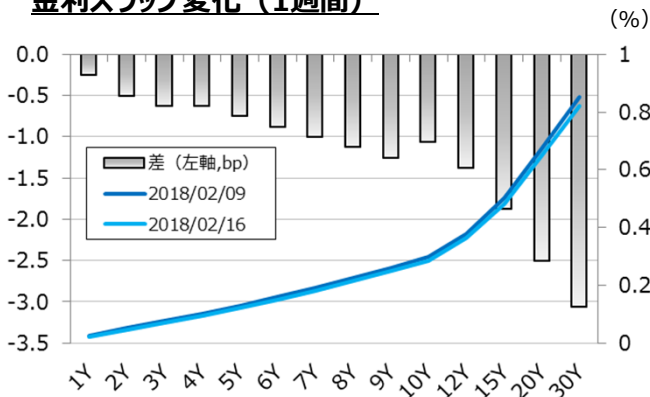


コメント

先週の円金利は、軟調な株式/ドル円相場を背景に低下基調となった。14日に実施された5年債入札は堅調な結果となり、低下余地を探る展開となったが、15日は良好な米CPIの結果を受け、米債利回りが上昇し、円金利にも上昇圧力が強まったものの、日銀オペが堅調な結果となり、その影響は限定的に留まった。16日は、リフレ派中心の日銀人事案を受け、金融緩和政策が当面維持されるとの思惑で円金利は更なる低下余地を探る展開となった。同日に実施された流動性供給入札も無難な結果となり、改めて好調な需給が意識された。今週も円金利は引き続き低下基調となりそうだ。流動性供給入札や20年債入札が控えるが、需給面は良好である事から無難な結果となるだろう。また日銀オペも3営業日に渡って実施されるが、ドル円相場が円高基調である事から、減額オファーは想定しにくい事も支援材料。仮に米金利上昇した場合、一時的には円金利にも上昇圧力が強まる局面も想定されるが、良好な需給や日銀オペを背景にその影響は限定的に留まるだろう。

(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
伊藤功一郎	0.03% - 0.07%	株価に振られる局面もあるが、日銀後任人事からも本邦金融政策に変化伺えず、好需給環境に変化無く金利は低下基調。
伊豆浦有里恵	0.03% - 0.07%	米金利、株価への警戒感がくすぶる中、円高基調が今週も継続となれば円債市場にはフォローの材料となるか。

3. 今週のトピックス

2018年内の米利上げ回数・スケジュールについて

引き続き年内3回の利上げが規定路線。次回利上げは3月FOMC（20～21日）に織り込み済み。

先週14日（水）に発表された1月の米消費者物価指数（CPI）が予想を上回る伸び（【表1】）となったことで、「米国のインフレ加速の兆しが見られ、今年の米利上げ回数が予想された3回よりも多くなるのではないかと」の観測が一部台頭している。本稿では、直近2017年12月時点の「FOMCメンバーによる政策金利の見通し（ドット・チャート）」、さらに現状のFF（フェデラルファンド）金利先物の推移をもとに、改めて2018年の利上げの回数・スケジュールについて述べたい。

米消費者物価指数（CPI）【表1】

米労働省労働統計局が毎月13日頃に発表する統計で、消費者が購入するモノやサービスなどの物価の動きを把握するための統計指標。1月の米消費者物価指数は、前月比0.5%上昇と、市場予想の0.3%上昇を上回った。今年は労働市場が最大雇用状態になる中で賃金の伸びが加速し、物価上昇の一因となるとみられている。

2017年12月時点のドット・チャート【図1】

【図1】は、直近のFOMCドット・チャート（2017年12月時点）であり、2018年末FF金利は最低1.125%～最高2.625%と幅広くプロットされている。2018年末までに現状政策金利の中央値1.375%（※1）から2018年末の中央値2.125%（※2）へ上昇すると考えられるから、1回の利上げ幅を0.25%と仮定すると、2018年内の利上げ回数（見通し）は3回（※3）と見込まれていると試算することができる。

（※1～※3については、【図1】内の計算式をご参照）。

FF金利先物の推移【図2】

一方、現状のマーケットにおいて2018年内の利上げ回数・スケジュールがどのように織り込まれているのかみてみよう。【図2】に現在（2017年12月14日時点、2018年2月16日時点）のFF金利先物の推移を図示した。直近にかけてFF金利の先高感が認められるとともに、2018年末までに利上げ回数（見通し）約3回が示唆されており、2017年12月時点でのドット・チャートによる利上げ回数（見通し）とほぼ一致している。また、次回利上げのタイミングは3月FOMCであり、以降6月FOMC、12月FOMCのタイミングが見込まれている。

次回3月FOMCは重要なイベント??

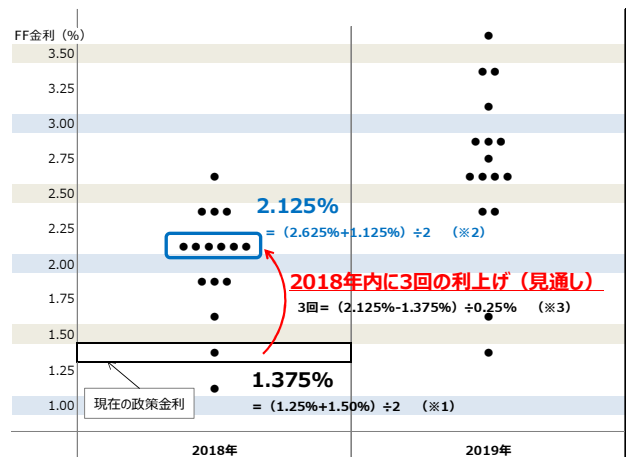
以上のことから、今後米消費者物価指数・米雇用統計等の経済指標で余程悪い結果が出なければ、2017年12月時点のドット・チャート、現状のマーケット状況に鑑みて、見込み通りに2018年3月FOMCで次回利上げが行われると考えられる。一方で、もし次回利上げが行われない場合には、今後の利上げスケジュールに大きな影響を及ぼすことから、ドル安円高要因となり得よう。今後の利上げ回数・スケジュールを見通す上でも、引き続き、ドット・チャートに注目して行きたい。

（市場営業部/山添）

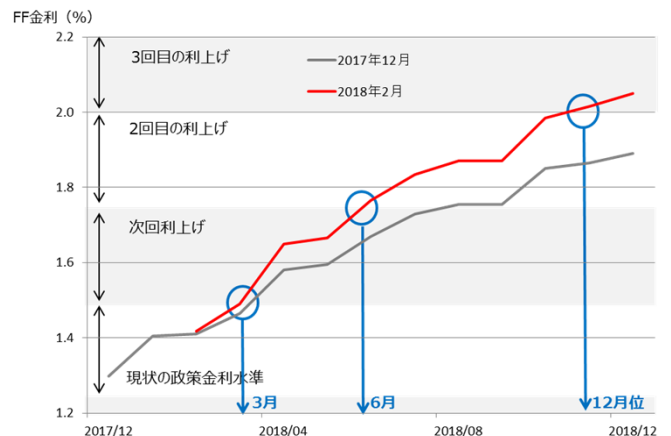
【表1】米消費者物価指数

発表日	対象月	予想	結果
2017年9月14日	2017年8月	0.30%	0.40%
10月13日	9月	0.60%	0.50%
11月15日	10月	0.10%	0.10%
12月13日	11月	0.40%	0.40%
1月12日	12月	0.10%	0.10%
2018年2月14日	2018年1月	0.30%	0.50%

【図1】ドット・チャート（2017年12月時点）



【図2】FF金利先物の推移



（出所：Bloomberg、FRB資料）

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