



Weekly Market Report

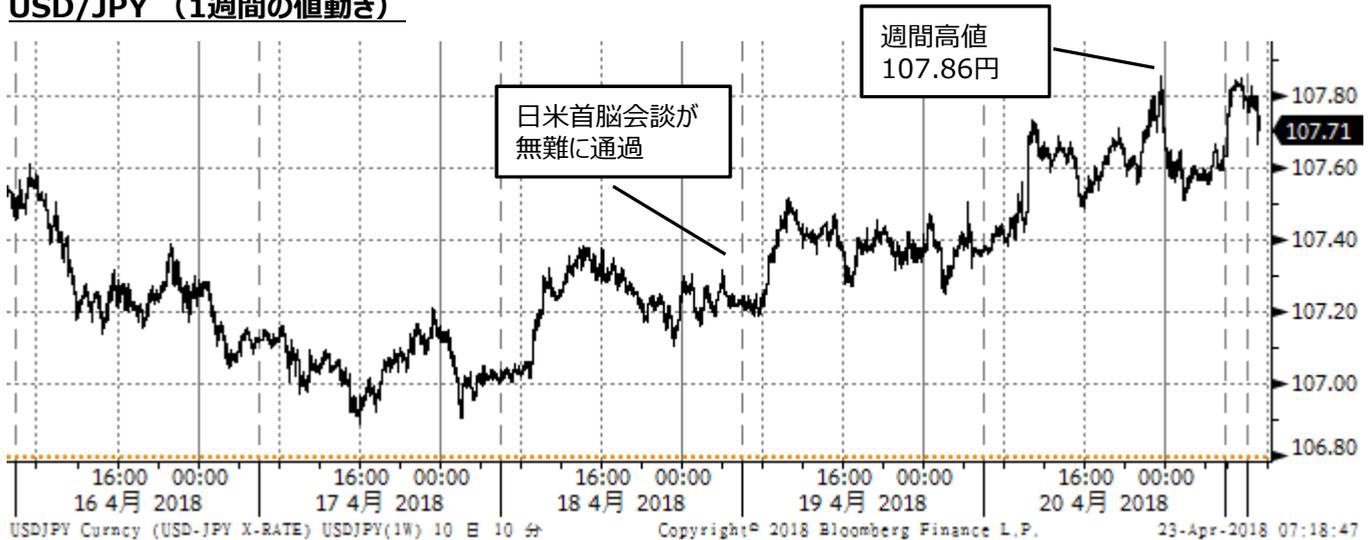
Apr 23, 2018

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

米ドル円相場と米金利の相関関係が回復。今週は米GDPと米金利動向に注目

USD/JPY (1週間の値動き)



(出所) Bloomberg

コメント

先週のドル円相場は、米金利上昇を受けて週末にかけて107円台後半へ上昇した。注目された日米首脳会談は無難に通過し、懸念されていた通商問題で目立った対立は回避された。また、米次期国務長官ポンペオ氏が北朝鮮で金委員長と会談していたことが判明。米朝の緊張緩和への期待感が高まり、ドル円上昇のサポート材料となった。一方、欧州通貨は軟調な展開。経済統計がやや弱含んでおり、インフレ指標の伸びがやや鈍化した英ポンドに売り圧力が掛かった。市場では5月BOEにおいて利上げ決定が見込まれているが、カーニー総裁が牽制発言をしたこともポンド売り材料となっている。今週のドル円相場だが、108円台乗せを予想できるかどうか注目したい。足元ではドル円相場と米金利の相関関係が回復しつつあり、今週発表される米GDPが良好な結果となれば米長期金利は3%台に乗せ、ドル円上昇に弾みを付ける可能性がある。

(市場営業部/浅川)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
4/24(火)	(独) IFO現況指数	106.0
4/26(木)	(日) 日銀会合 (27日まで)	-
4/26(木)	(欧) ECB理事会	-
4/27(金)	(韓) 南北首脳会談	-
4/27(金)	(米) 1QGDP	+2.0%

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	106.00 - 108.50	週末の日銀・米GDPに注目。日米金利の絶対格差がドル円相場のサポート材料となり、108円台を伺う展開に。
川合隆行	106.50 - 109.00	米を中心とした貿易摩擦問題への警戒感が残るものの、北朝鮮の地政学リスク後退からドルは底堅い展開か。

2. 円金利相場概況

今週は日銀政策金融会合と展望レポートの内容に注目

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



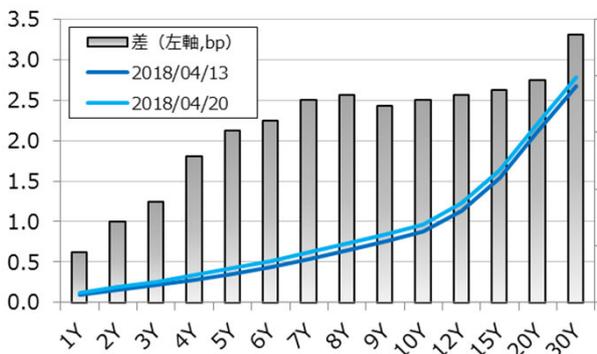
コメント

(出所) Bloomberg

先週の10年債利回りは週後半までは0.035~0.045%程度の狭いレンジ内で安定的に推移していたものの、週末には米債利回りの上昇の影響を受け、10年債利回りも急上昇し高い水準で週の取引を終えた。先週初は5年国債の入札が無難に消化され、10年債利回りの動きは鈍く0.04%を挟む水準で安定的に推移。しかし19日の20年債の入札が低調な落札結果に終わったことや、米債利回りが2.9%超の高水準に上昇した影響から、10年債利回りも0.06%まで上昇し、週の取引を終えた。今週は、26-27日に日銀金融政策決定会合が予定されている。27日には第2期黒田日銀総裁として初の展望レポートも公表されるが、2%程度の物価目標の到達時期は2019年度頃との見通しは維持される見込みであり、金融政策についても現行緩和策の現状維持が決まると思われるので、特段のサプライズが無い限り債券市場への影響は軽微であろう。但し世界的な株高や、米金利の上昇を材料として、今週の10年債利回りは強含む展開になると予想する。(市場営業部/川合)

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	0.05% - 0.08%	JGBの需給は良好だが、米金利やオイル価格が上昇しており、今週は海外要因で円金利も上昇しやすい地合いが続くそう。
伊豆浦有里恵	0.03% - 0.07%	外部環境からの調整局面はあるものの、良好な需給環境変わらず。為替動向をみながら長期金利に対しての日銀の対応に注視

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

今後の米経済指標の結果次第では、6月FOMCで2018年内4回の利上げを織り込むか？

今月11日（水）にパウエル議長体制にて、初となる3月FOMC議事録が公開された。同FOMCでは再投資停止ペースの加速が示されるとともに、市場予想通り2018年1回目の追加利上げが決定された（FF金利：+0.25%）。本稿では、直近2018年3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、2018年内の利上げの回数・スケジュールについて述べたい。

FOMC議事録

FOMC（Federal Open Market Committee：連邦公開市場委員会）の決定を受けて、その3週間後に発表される議事録。3月FOMC議事録では、主に①多くの委員はインフレが物価目標に向かって加速する見通しに自信を深めている、②一部の委員は、将来、景気の抑制、引き締め転換の必要性を主張した、③年内利上げ4回の可能性を示すも、当面の年3回予想に変更なし、とされた。

2018年3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（2018年3月時点）であり、2018年末FF金利は最低1.625%～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1.625%（※1）から2018年末の中央値2.125%（※2）へ上昇すると考えられることができ、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）は計3回と見込まれていると試算することができる。一方で年内のFF金利2.375%を見通す委員が6人もおり、今年年内利上げ4回の可能性が示された。（※1～※3については、図1内の計算式ご参照）

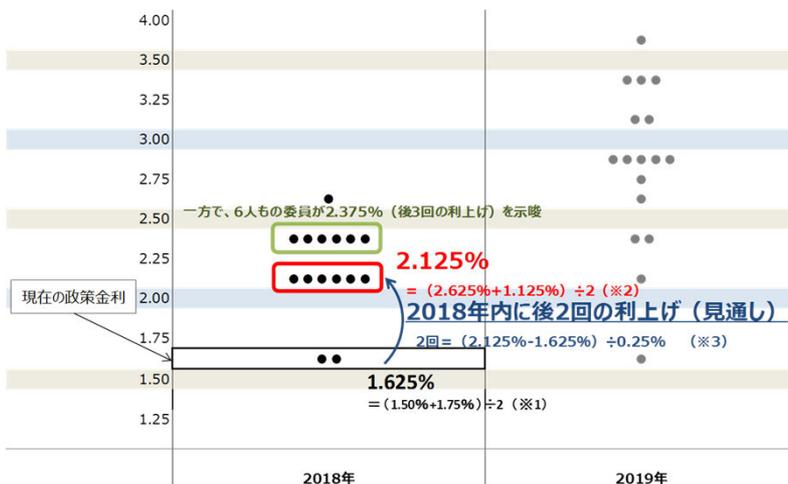
FF金利先物の推移（図2）

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に前回FOMC直後（2018年3月23日時点）と直近（2018年4月20日時点）のFF金利先物の推移を図示した。3月FOMC直後から直近にかけて若干のFF金利の先高感が認められるとともに、引き続き2018年末までに利上げ回数（見通し）約2回が示唆されており、2018年3月の1回目の利上げを加味すると、2018年3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、今後のタイミングとしては、6月、9月FOMCが見込まれている。

次回6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てこなければ、2018年3月時点のドット・チャートや現状のマーケット状況に鑑みて、見込み通りに2018年6月FOMCで次回利上げが行われると考えられる。また上述したように、今年4回の利上げの可能性が示された（3月（実施済み）、6月、9月、12月）ことで、2018年内の今後利上げ回数を見通す上でも、その際公表されるドット・チャートを注目したい。（市場営業部/山添）

【図1】 ドット・チャート（2018年3月時点）



【図2】 FF金利先物（%）の推移



（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