



# Weekly Market Report

FX, JPY Interest Rate, Topics

May 21, 2018

## 1. 為替相場概況

底堅い米経済成長を背景に米長期金利上昇がドル円相場を押し上げる展開に

### 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、米長期金利の上昇等を背景に週を通して堅調に推移した。週初、米中貿易戦争懸念の後退を好感して、株価、米金利が上昇、ドル円も109円台後半に上昇した。15日に発表された米小売売上高、NY連銀景況指数が共に良好な結果を示すと、その後ドル円は一時110円45銭まで急伸した。週中以降、トランプ米大統領の発言により北朝鮮・米中貿易問題の不透明感から上値の重い展開が続いたが、米長期金利の上昇やイラン・ベネズエラからの原油供給量減少懸念により原油価格が高値を更新したこと等を材料に、ドル円は約4か月振りに一時111円台まで上昇した。その後は、米長期金利低下に連れてドル円も110円台後半に下落して週の取引を終えている。

今週は23日にFOMC議事録が公表される。インフレ率が上昇する中、利上げ4回を織り込むタカ派的な内容が示されているかに注目が集まる。ドルの上昇余地が残る一方で、イタリア政局不安等を材料にユーロは軟調な展開が続いており、リスク要因として注意したい。

(市場営業部/福永)

### 今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
5/23(水)	(米) 新築住宅販売件数	67.9万件
5/23(水)	(英) CPI (前年比)	2.5%
5/23(水)	(米) FOMC議事録	
5/24(木)	(米) 中古住宅販売件数	555万件
5/25(金)	(独) IFO景況感指数	102.0

### USD/JPY (2年間)



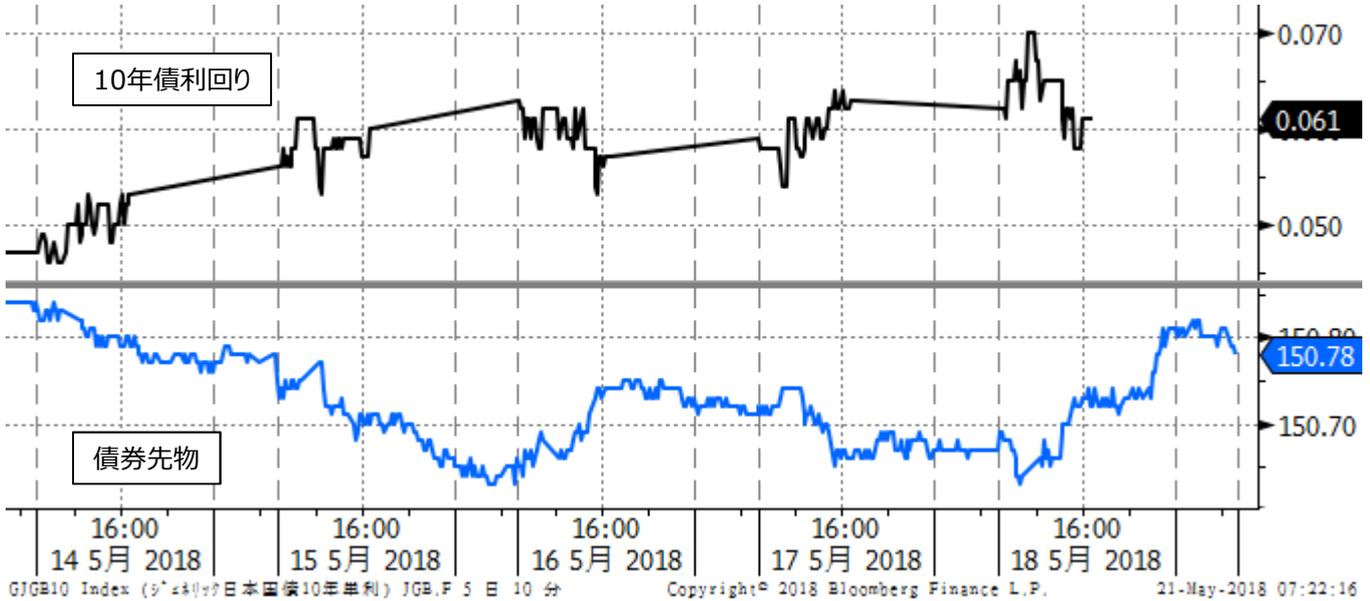
### 今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
今村仁	109.00 - 112.00	米長期金利の先高感根強く、ドル円相場は底堅い展開が続くそう。FOMC議事録の米長期金利に与える影響に注意。
坂本涼	109.50 - 112.50	引き続き堅調な展開を予想も、中東、朝鮮半島を巡る地政学リスクが意識される局面では伸び悩みか。

## 2. 円金利相場概況

今週は国内投資家の買いが入り易く、金利上昇は一服か。

### 10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



(出所) Bloomberg

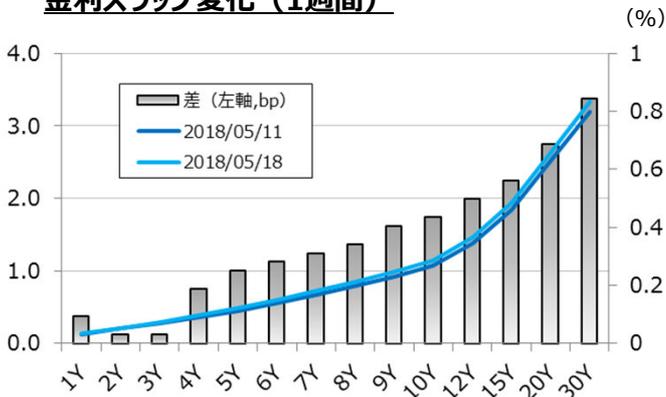
### コメント

先週の長期金利（10年債利回り）は0.07%台まで上昇して週の取引を終えた。背景には好調な米経済指標（米小売売上高）や原油価格上昇によるインフレ期待、米中貿易戦争の後退によるリスク選好の高まりなどにより米長期金利が約7年ぶりの水準（一時3.12%）まで上昇、世界的に金利上昇圧力が高まっていることが挙げられる。国内市場においても今後更に長期金利が上昇する可能性はあるが、足元の長期金利は年始以来の水準であり、米国金利上昇を受けて投資家の買いが入り易い状況であることから、今週は利回り曲線のスティープ化は一服すると予想する。

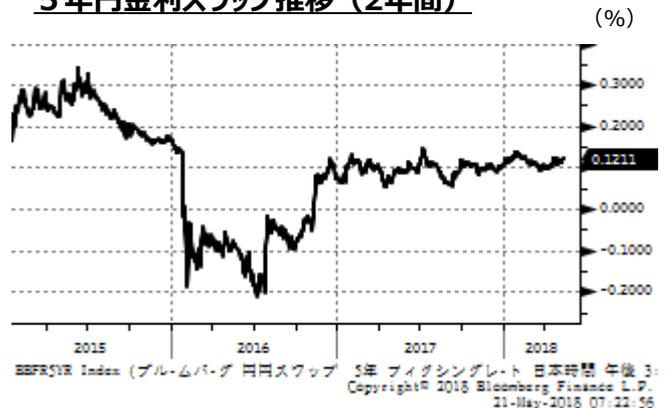
今週のイベントとしては、22日に幅広い投資家が投資対象としている20年債の入札があり、その結果には注目したい。

(市場営業部/高橋(敦))

### 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
高野一歩	0.04% - 0.07%	20年債入札を控えるが、先週末で米金利上昇は一服しており、今週の円債市場は堅調に推移すると見ている。
伊豆浦有里恵	0.03% - 0.07%	日銀緩和政策を継続せざるを得ない環境下では、外部環境悪化となっても、円債は売り辛い状況が続くそう。

### 3. トピックス

#### 原油相場のアップデート

##### 原油相場は上昇トレンドを継続

2月初旬に起きた株式市場の暴落から市場のボラティリティは落ち着き、楽観的な世界原油需要の見通しに支えられ、原油価格は上昇を続けていたが、4月に入ると米中貿易摩擦が加熱、世界景気に与える悪影響への可能性から、原油の需要減退が懸念され原油価格は弱含んだ。その後両国が通商交渉を通じて歩み寄る姿勢を示した事で過度な懸念が後退したほか、米英仏連合のシリア空爆やフーシ派のサウジへの弾道ミサイル発射といった中東の地政学リスクの高まりも重なり、原油相場は再び上昇する展開となった。攻撃の対象が化学兵器関連施設と限定的だった事で原油価格は上げ幅の一部を戻したが、程無くして米国のイラン核合意離脱の可能性が浮上した事で、原油価格は上昇基調となった。最終的に5月8日に離脱が決定され、米国によるイランへの経済制裁が再開される事から、イラン産原油の輸出が減少すると観測が出たが、連日のトランプ大統領のイランを巡る発言から、価格の織り込みは進んでいた為、場中で乱高下する場面はあったものの、原油相場へのインパクトは限定的となった。その後、英独仏がイラン核合意の枠組み維持に積極的な姿勢を示し、サウジをはじめとするOPEC加盟国がイラン産原油の輸出減少分を補うのに十分な生産余力があると、制裁によるインパクトを抑えられるとの考えを示した事も安心感に繋がり、原油相場は比較的落ち着いた値動きとなっている。先週EIAが発表した在庫統計で、国内の堅調な原油需要を確認する結果となり、需給面で原油相場をサポートした。目先は、来月開催されるJMMC（合同閣僚監視委員会）が注目される。現状の協調減産に見直しが入るかが注目である。OECD加盟国の原油在庫を過去5年平均水準まで減らすという減産目標がほぼ達成されている中、長期的な枠組み構築の必要性を唱える関係者も出てきており、今後の原油相場を占う上で注目である。

##### 米Permian盆地の原油生産量は拡大継続

一方で、EIAの在庫統計によると米産油量は日量1,072万バレルと拡大を続けており、世界最大の産油国であるロシア（日量1,098万バレル）を射程圏内に捉えている。図2の通り、PADD（旧Petroleum Administration for Warが第二次世界対戦時に石油配布の為に定めた地区。PADD1からPADD5まで存在）別で生産量を見てみると、Permian盆地が含まれるPADD3の貢献度が最も高い事が分かる。一方でPADD3の生産量の拡大が、地区別の原油価格差を広げる要因となっている。図3はMidland（Permian盆地の一部）のCushing原油（国際指標WTIに採用、PADD2に含まれる）のディスカウント幅の推移とPADD3からPADD2（MidlandとCushingを含む）への原油フロー（ネットベース）を示している。当ディスカウント幅が拡大した背景に、PADD3の原油在庫の積み上がり影響しているが、その背景としてPADD3の製油所稼働率の低下やパイプラインのメンテナンスがあるが、同地区の原油生産の拡大が最も影響していると考えられる。通常ディスカウント幅が拡大した場合、原油はPADD3からPADD2に移行される傾向があるため、PADD3からPADD2の原油移動の流れが続けば、最終的にCushingの原油在庫の積み上がりに繋がる為、WTI価格が下落する可能性が高く、原油相場の下押し要因となる。

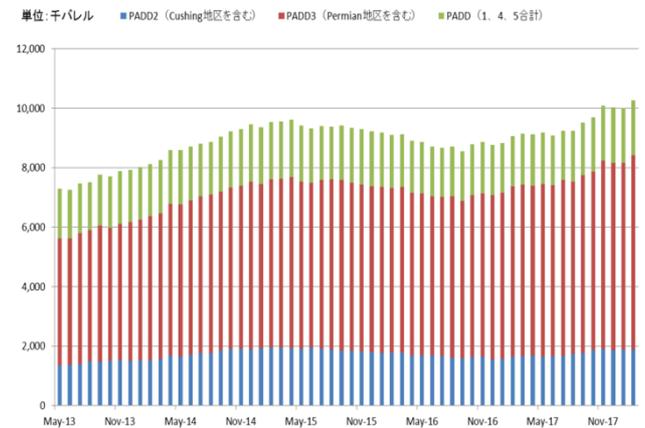
（市場営業部 岡）

【図1】 Brent原油とS&P500の推移



出所: Bloomberg

【図2】 PADD別原油生産量の推移



\* PADD: Petroleum Administration for Defense Districts  
出所: Bloombergデータを筆者が加工

【図3】 MidlandのCushing原油のディスカウント幅と原油フロー



\*原油フローは2018年2月までの月次データ  
出所: Bloombergデータを筆者が加工

## 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