



Weekly Market Report

May 28, 2018

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

クロス円下落がドル円相場の重しに。政治的リスクには引き続き注意が必要となるだろう。

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

(出所) Bloomberg

先週の為替相場はリスクオフ要因の顕在化により円高圧力が優勢となった。トランプ大統領は6月12日に予定されていた米朝首脳会談中止を表明したことから、北朝鮮情勢への懸念が再燃。加えて、イタリア、スペインの政治的混迷によりユーロ売り圧力が加速。週初130円台で推移していたユーロ円相場は昨年8月以来の一時127円台前半へ急落した。なお、イタリアではポピュリスト2党との組閣を断念したことが報じられている。英ポンドも不冴えな経済指標を受けて、売り圧力が強い。他のマーケットにおいても日経平均株価は続落、原油相場も上昇一服、米10年国債利回りは節目の3%を下回る水準まで低下しており、典型的なリスクオフ相場となった。今週の為替相場だが、先週のユーロ円、ポンド円等クロス円の急落は相場の重しとなり、ドル円相場は110円を挟んだ推移を予想する。また、米朝首脳会談やイタリア、スペイン政局の行方等の政治的リスクには引き続き注意が必要である。

(市場営業部/浅川)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
5/31(水)	(欧州) CPI (前年比)	+1.6%
5/31(木)	(米国) PCEコア (前年比)	+1.8%
6/1(金)	(米国) 非農業部門雇用者数	+190k
6/1(金)	(米国) 平均時給 (前月比)	+0.2%
6/1(金)	(米国) ISM製造業指数	58.1

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	108.00 - 111.00	米重要経済指標で上下も、米朝首脳会談の行方や米保護主義懸念で上値限定的か。米雇用統計は平均時給に注目。
川合隆行	108.50 - 111.00	日米金利差拡大が意識され底堅い展開を予想するが、米朝首脳会談開催の行方を巡る思惑からの急なドル売りに注意。

2. 円金利相場概況

地政学リスク等への懸念が続く中、円債市場は引き続き買いが優勢か

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



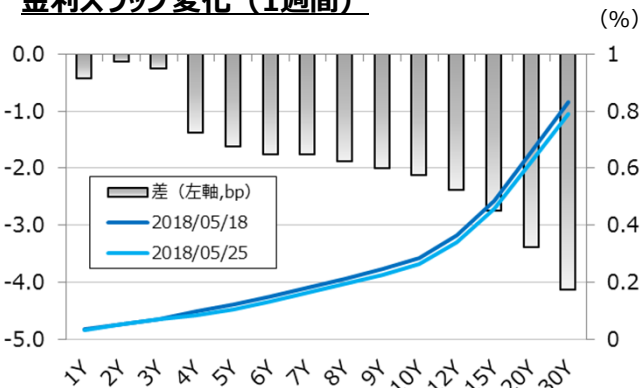
(出所) Bloomberg

コメント

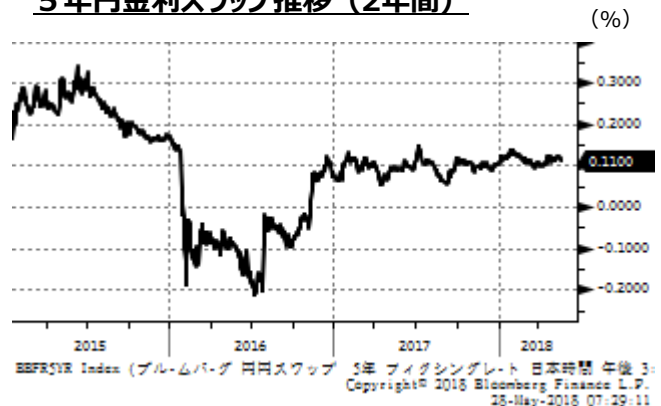
先週の長期金利は地政学リスクの高まり等を受けた米債利回りの低下もあり、下落基調で推移した。週明け21日は前週末の米債利回りの低下を受け、低下。22日は20年債入札を無難に通過。23日は円高・株安が進行する中、円債は買いが優勢となり、長期金利の主要指標である10年債利回りは0.04%付近まで低下。この日行われた日銀買入オペの結果も需要の強さを確認されたことも、円債の買い材料に。その後も24日に発表された米朝首脳会談の中止発表等により金融市場はリスクオフの様相を呈し、米国、国内ともに債券買いが優勢となり、10年債利回りは0.04%付近での越週となった。朝鮮半島を巡る地政学リスクや、イタリアの政治不安等のリスクオフ要因が意識される中、今週も円債市場は買いが優勢となり、長期金利は低下基調で推移すると見る。

(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%	海外金利上昇も一服感し、米長期金利も3%割れ。円債市場の需給は良好であり、円金利は低下基調となりそうだ。
小野口裕美子	0.02% - 0.05%	日銀オペの買入額やオファーレンジ等は6月も5月から据置の見通しであり、円金利は低位安定が見込まれる。

3. 今週のトピックス イタリア政治動向

反EU政権誕生の公算も、政策の実現可能性は未知数

3月の総選挙まとめ

イタリア国債の対ドイツ国債スプレッドは、ポピュリズム政権誕生の可能性に反応してこの1週間で大きく拡大【図1】した。ポピュリズム政権樹立までの流れを振り返ると、始まりは現地時間3/4(日)に開催されたイタリア総選挙である。【図2】は欧州委員会が昨年秋に行った世論調査の結果だが、イタリア国内では移民に対する不満が最も高く、失業に対する不満は28か国中最大であった。選挙の結果は、大方事前の世論調査のとおり、前の与党である民主党の議席を奪う形で右翼政党の「同盟」、ポピュリスト政党の「五つ星運動」が大きく議席数を伸ばし、移民や所得格差についての世論の意見を反映した結果となった。ただ、過半数を第一党が握るような結果とはならず、連立政権の樹立が必要となったが、政党間の主張の違いから難航が予想された。この時点では、再選挙を含め様々なシナリオが想定されたため、市場は様子見姿勢を強めスプレッドは大きなワイドニングには繋がらなかった。

反EU政権の誕生か

総選挙後は市場の予想通り連立政権樹立は難航し、政治的な空白を経て、再選挙に向かうと思われた。しかし、政策やイデオロギーが異なり協力することが困難であろうと思われていた五つ星運動と同盟が手を組む反体制派が誕生する公算となり、イタリア国債のスプレッドは大きく拡大した。五つ星運動と同盟との間で合意された最終的な政策メニューには、事前に報道されていたようなユーロ離脱やEUへの債務減免といった極端な政策メニューは含まれてはなかった。最低所得保証や所得税率の引き下げ方向での変更、年金支給開始年齢引き下げ等財政拡大路線の政策や反エスタブリッシュ路線の政策が主流に両党の意見が盛り込まれている中で、財源確保の内容が不明瞭なものとなっている。

財政政策の実現性とユーロ離脱に対する考察

これらの政策を実施するには、内外の調整が必要である。イタリアの憲法には新たな支出や支出増を盛り込んだ法案成立には財源を示す必要があることが明記されており、財政規律を明確に緩めるためには憲法改正が必要となる。また、債務残高をGDP比60%以内に抑えるように求めているEUの財政ルールとの兼ね合いもあり、EU側との対立も懸念される。期待と現実の落としどころを探る展開となるだろう。なお、再選挙の可能性も浮上しているが、現在の世論調査では再選挙後も「五つ星運動」と「同盟」の連立政権という結果が予想され大きな変化は期待できない。

【図3】はEU加盟各国のユーロ単一通貨支持率の一部抜粋である。イタリアはEU加盟国28か国の平均よりも低く、ユーロ導入国の中でも一番低い結果となっており、ユーロ離脱については懸念されるシナリオの一つである。イタリア憲法では、国際条約を国民投票の対象外と規定しているため、ユーロ離脱の是非を国民投票で問うためには憲法改正のための国民投票というワンステップが必要となる。さらに単一通貨の利便性の恩恵も受けているためハードルは高いように思われる。

【図1 イタリア国債の対ドイツ国債スプレッド】

(出所：Bloomberg)



【図2 EU加盟各国の直面する課題 (2017年秋)】

(出所：欧州委員会HPより作成)

	移民	テロ	経済状況	財政	失業 (%)
EU28カ国	39	38	17	16	13
ドイツ	47	29	13	22	13
フランス	32	37	18	13	17
イギリス	32	31	23	13	10
イタリア	38	34	18	14	23
スペイン	26	48	20	18	17
オランダ	50	34	16	24	4
ベルギー	37	41	16	14	13
オーストリア	38	21	15	23	17

※1人最大2回答

【図3 EU加盟各国の通貨ユーロ支持率 (2017年秋)】

(出所：欧州委員会HPより作成)

	支持率 (%)	
	支持率	不支持率
EU28カ国	61	33
ドイツ	81	16
フランス	71	25
イギリス	30	62
イタリア	59	30
スペイン	82	15
オランダ	78	20
ベルギー	81	18
オーストリア	69	26

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