

Weekly Market Report

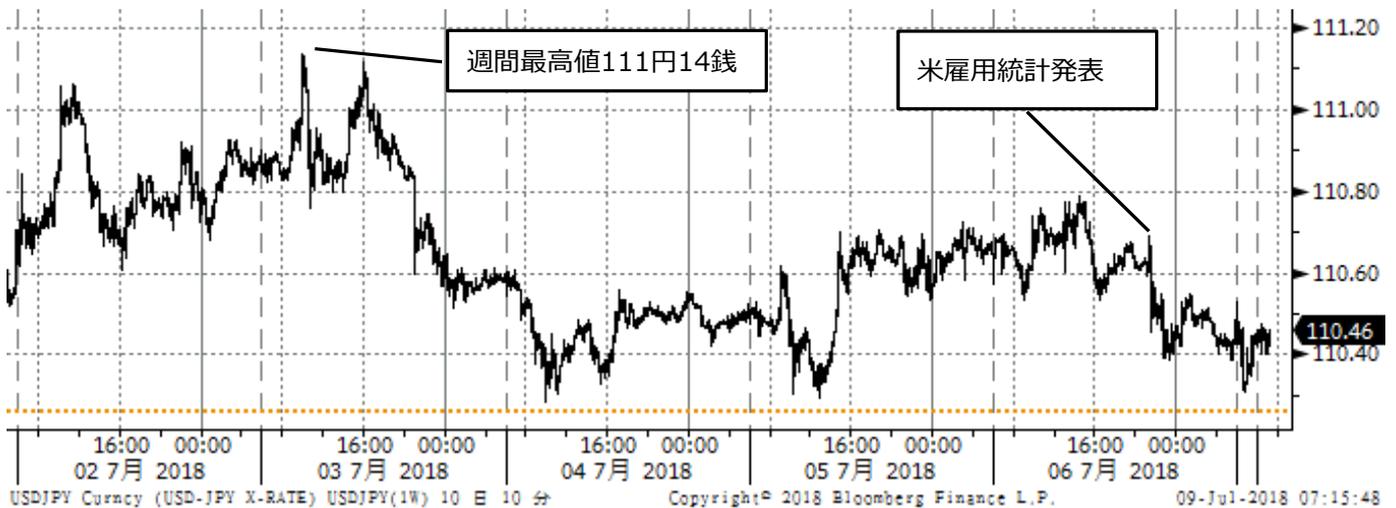
Jul 9, 2018

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

今週は米インフレ指標に注目。但し、米中貿易戦争への懸念から上値の重い展開が継続か

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

(出所) Bloomberg

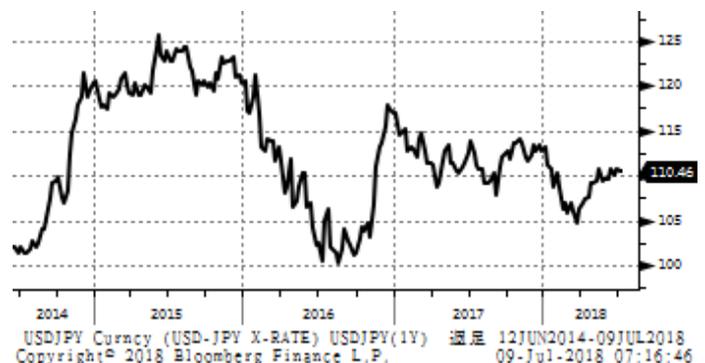
先週の米ドル円相場は、米国の対中制裁関税発動による貿易戦争懸念により、週を通して上値の重い展開となった。週前半から週後半にかけて発表となった米ISM指数、FOMC議事録等の経済指標に関しても市場は反応薄。注目された対中追加関税措置に対しても、既に織り込み済みということもあり相場への影響は限定的なものとなった。週末に発表された米雇用統計は、非農業部門雇用者数こそ市場予想を上回ったが、失業率、平均時給が悪化したことから、発表後のドル円はドル売りで反応となった。結局、週初110円台後半でスタートしたドル円は110円台半ばで越えている。今週は米国ではPPI、CPIといったインフレ指標が発表される。年内残りの利上げを占う上で結果が強含めば、ドル円を下支えするものと思われる。但し、足元では米中貿易戦争悪化への懸念が熾っており、引き続き111円台では上値の重い展開を予想する。

(市場営業部/福永)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
7/10(火)	(中) CPI (前年比)	1.9%
7/11(水)	(米) PPIコア指数 (前月比)	0.2%
7/12(木)	(米) CPIコア指数 (前月比)	0.2%
7/13(金)	(中) 6月貿易収支	272.2億ドル
7/13(金)	(米) ミシガン大消費者信頼感指数	98.3

USD/JPY (4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	108.50 - 111.50	米中貿易摩擦により上値重い推移を予想。米消費者物価指数が予想比下振れれば米ドル安円高進行の可能性も。
川合隆行	109.00 - 111.50	貿易摩擦問題を見極めるべくもみ合う展開を予想するが、報復関税からの米中対立の深まりによる急な円高に注意。

2. 円金利相場概況

米長期金利の低下を受け、今週も国内長期金利は低位安定での推移を予想。

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



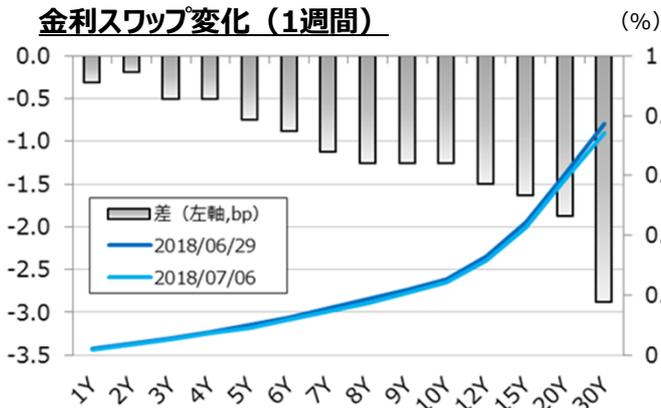
(出所) Bloomberg

コメント

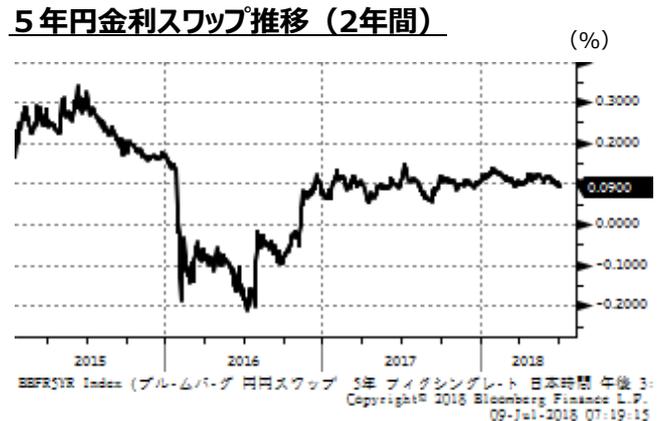
先週の長期金利（10年債利回り）は0.025～0.040%と狭いレンジで低位安定して推移した。背景には米中貿易問題の激化及び長期化への懸念により、米長期金利が低下傾向にあることが挙げられる。週末に発表された米雇用統計は予想通りの範囲内ではあったが、賃金上昇ペースが停滞していることが改めて示されたことも米長期金利の低下に拍車をかけており、国内においても債券を積極的に売る地合いではなさそう。長期金利のゼロ%化は本格的な景気後退を織込みに行かない限り示現する可能性は低いと見るが、前述した環境は先週からほぼ変化はなく、今週は5年債入札（火）、20年債入札（木）を控えるものの、引き続き長期金利は低位安定での推移を予想する。

(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
吉岡博紀	0.025% - 0.035%	米国貿易問題によりリスクオフは継続。超長期を中心に金利低下する展開は継続するだろう。12日の20年債入札には注目。
小野口裕美子	0.00% - 0.04%	市場は米雇用統計の結果より貿易問題を材料視。米中摩擦による世界的景気後退懸念が薫り円金利は低下方向か。

3. 今週のトピックス

中国マクロ動向

リスク要因としては米中通商摩擦の動向に注目

足許の中国市場動向

米中通商摩擦の激化を背景に、中国市場では株安や通貨安といったリスク回避の動きが続いている。6月は、本土上場A株の指数である上海深セン指数は7%の下落、オフショア人民元のスポットレートは3%の下落となった。7月に入ってからは、4日に人民銀行総裁が人民元を安定的に維持する旨の発言をしたことで人民元は一時的に上昇をみせたが、株価は依然として下落基調【図1】。

一部のマクロ指標は減速も内需が一定の下支えか

6月発表の中国のマクロ指標のうち、固定資本投資、小売売上高は予想を下回り減速し、2018年下半期の中国経済は減速となる可能性が高まっている。

ただし、製造業PMIについては予想を下くれたが、改善・悪化の分かれ目である50は継続して上回っている。また、重要度が高まりつつある非製造業PMIについては55と好調な水準が継続した。新規輸出受注は低調だったものの、内需の先行きを示す新規受注は50を上回り、中国のGDP成長に占める寄与度が大きい内需の底堅さが確認された【図2】。

政策面でも、4月に共産党中央政治局会議で「内需拡大」が盛り込まれる一方、5月の人民銀行の方針からは「債務解消」の文言が削除されたことから、過剰債務圧縮から経済成長へと軸足をやや移しつつもバランスをとった運営へ移行するのではないかと見方も広がっている。

先行きの中国景気については、人民元防衛のための利上げとなった場合、景気減速要因となることには留意を有する。ただし、財政出動による景気下支え期待に加え、預金準備率の更なる引き下げなど当局による政策的な緩和期待も内需を下支えすると考えられることから、現時点において大きく失速することはないと考える。

通商摩擦は引き続きリスク

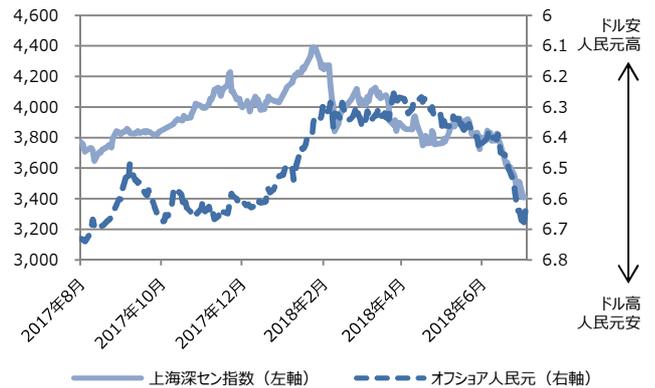
7月6日（金）に米国は予定していた340億ドル相当の中国製品に対する25%の輸入関税を発動し、中国もWTOへ提訴するとともに報復する方針を明らかにした。

米国による今般の関税発動は通商法301条に基づく輸入関税の第一弾であり、時期は未定だが160億ドル相当の品目に対する第二弾の関税発動も予定されている。また、米国は、中国が制裁関税を発動した場合は、2,000億ドルの中国製品に10%の関税を発動するとしている*【図3】。

トランプ政権は最終的に5,500億ドル相当の中国製品が関税の対象になり得ると示唆しているほか、中国企業の米国企業に対する25%以上の投資を制限する検討に入るなど関税以外の問題も浮上してきており、当面の間は、米中要人の発言などを受けたマーケット変動が継続していくものと考えられる。

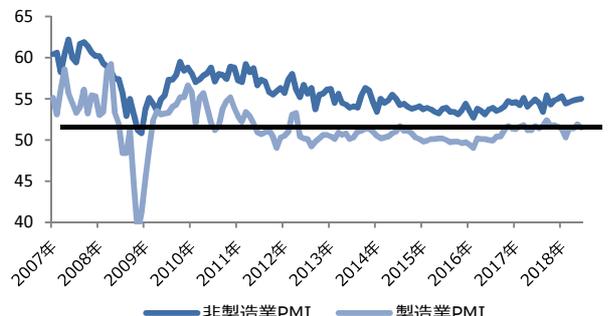
*本レポートの執筆は7月6日時点

【図1】株式と通貨の動向(過去1年間)



(出所 Bloomberg)

【図2】製造業・非製造業PMI (過去10年間)



(出所 中国国家統計局)

【図3】米国による関税発動と中国の対抗措置

■米国による関税と中国の対抗措置

実施予定日	米国による関税		中国の対抗措置	
	内容	品目	内容	品目
2018年7月6日	340億ドル相当の品目に25%関税	産業機械、電子部品、自動車など	同規模の関税発動	農産物、畜産物、自動車など
未定	160億ドル相当の品目に25%関税			
未定	2,000億ドル相当品目に10%の輸入関税	追加品目リストの検討	同程度の質と量を伴う措置	

(出所 各種報道等)

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