



# Weekly Market Report

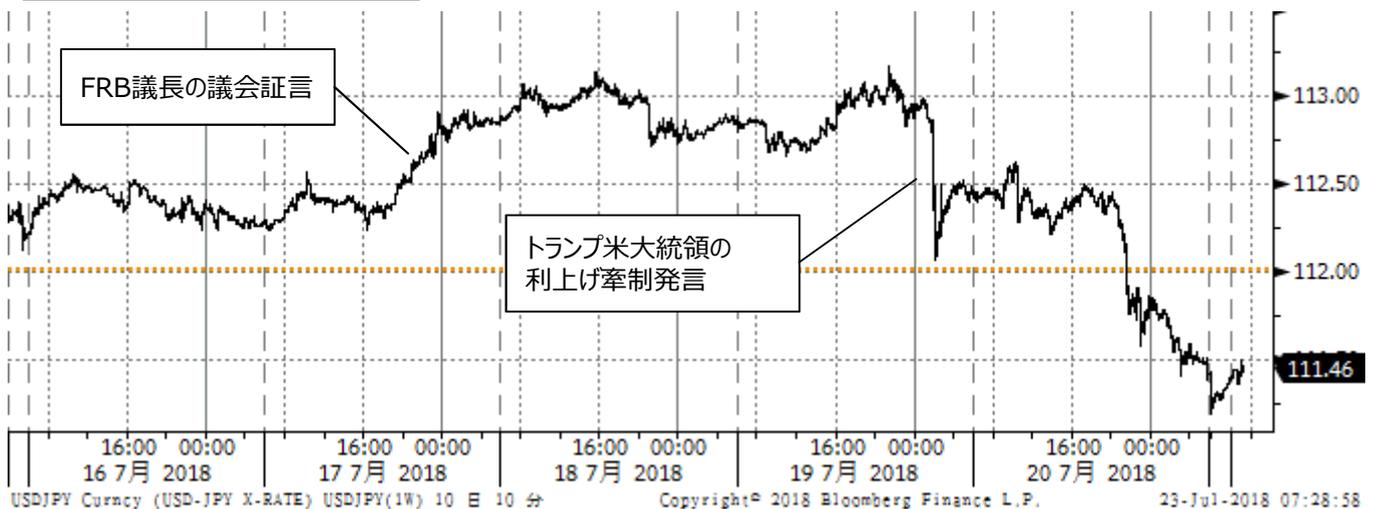
Jul 23, 2018

FX, JPY Interest Rate, Topics

## 1. 為替相場概況

今週もトランプ米大統領周辺発の材料には要警戒。注目イベントは米4-6月GDP速報値。

### USD/JPY (1週間の値動き)



### コメント

先週の米ドル円相場は週半ばにかけては円安が進行するも、トランプ米大統領の発言をきっかけに週末にかけては円高に転じた。週前半の円安はパウエルFRB議長の証言がタカ派的と捉えられたことによるもので、特段の目新しさはなかったが市場予想通りの内容が安心感に繋がった模様。週後半の円高は米中貿易問題への懸念が再び高まったこと、それに追い討ちをかけるようにトランプ米大統領から自国の金融政策（利上げ）や足元の為替相場（ドル高）に対して否定的な見方が言及されたことによるものである。円安・円高材料はいずれも国内要因ではなく国外要因であり、今週も引き続き海外発信（特にトランプ米大統領周辺）の材料には注意が必要。イベントとしては週後半に注目度が高い米国マクロ指標が発表される予定。特に4-6月GDPの速報値は市場の事前予想の発射台が高いため（下表）、予想に反した結果が出た際はネガティブ方向へのオペレーションが予想され、警戒が必要である。（市場営業部/高橋(敦)）

### 今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
7/24(火)	(欧州) ユーロ圏製造業PMI	54.7
7/25(水)	(ドイツ) Ifo景況感指数	101.5
7/26(木)	(欧州) ECB理事会	
7/26(木)	(米国) 耐久財受注 (前月比)	3.0%
7/27(金)	(米国) GDP (4-6月速報値)	4.3%

### USD/JPY (4年間)



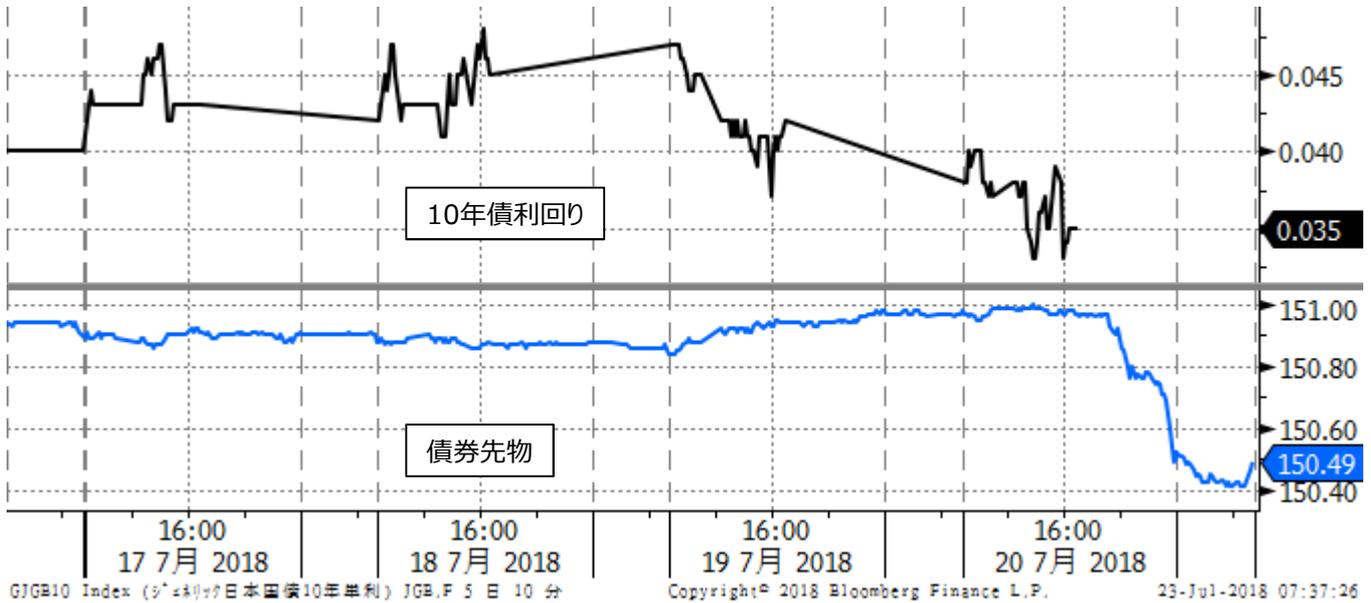
### 今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
國井靖子	109.50 – 112.50	トランプ大統領の発言余波続きドル安基調継続か。米GDPをはじめ米経済指標が予想を下回れば110円台割れも。
川合隆行	110.00 – 112.50	トランプ大統領のドル高牽制発言の影響を受け上値は重い。経済指標が予想比悪化した場合の急なドル売りに注意したい。

## 2. 円金利相場概況

週初から久々に大幅金利上昇しており、今週は40年債入札に注目。

### 10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



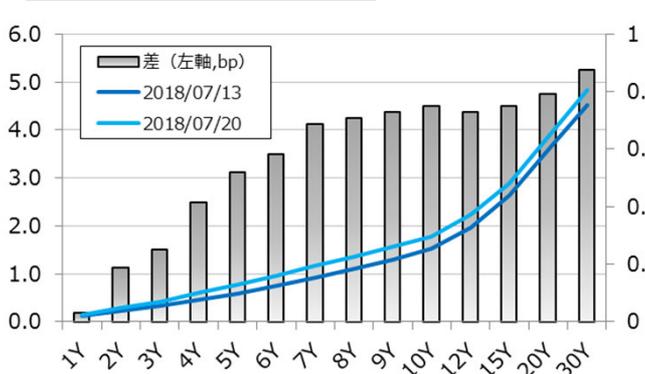
### コメント

(出所) Bloomberg

先週の長期金利は週を通して狭いレンジでの推移となった。週明け17日の長期金利（10年債利回り）は0.04%付近で取引をスタート。18日にかけてはパウエルFRB議長の議会証言を受けた円安株高が進むも、18日に行われた流動性供給入札が順調な結果となり、長期金利の上昇幅は限定的に。19日に行われた日銀の国債買入オペは、10年超25年以下、25年超でそれぞれ買入額が100億円減額されたものの、需給の引締めを意識させる結果となったことから長期金利は低下。20日はトランプ大統領の利上げ牽制発言を受けた米金利の低下もあり、長期金利は0.035%付近まで下落しての越週となった。然しながら、引け後の海外時間にて、日銀が今月の金融政策決定会合にて金融緩和の持続性向上策を議論、との報道が出ており、債券先物は大きく下落しての越週となっている。今週初の長期金利は0.09%を一時付けるなど久しぶりの大幅金利上昇で始まっており、相場に動きが出てきていることから、火曜日の40年債入札の行方に注目するとともに、上記の日銀政策に関するヘッドラインには注意したい。

(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（3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%	19日の日銀オペ減額後も押し目買い入り需給は良好。グローバルにはリスクオフ。週後半には円金利も低下基調となろう。
伊豆浦有里恵	0.05% - 0.09%	債券先物相場急落し、金利に上昇圧力かかるも、落ち着きを取戻すか否か長期金利に対しての今後の日銀の対応を注視。

### 3. 今週のトピックス

#### 日本国債投資家動向アップデート

超長期の需給は今後も良好と見られ、暫くすれば落ち着きを取り戻し、円金利は堅調推移となろう。

※今週初、前週末比で大幅金利上昇あるも、日銀の指値オペも見込まれ、基本路線は以下考え方で不変。

#### 米金利レンジ推移でも円金利低下基調

FRBは堅調な米国経済を背景に今後も政策金利の引き上げを進めていく方針である。ECBについても、来年夏まで政策金利を据え置く方針であるが、資産買入の終了を決定する等、金融緩和政策の修正を進めている。一方、日本については、日銀が引き続きイールドカーブコントロール(以下、YCC)を着実に実行しており、日米欧の金融政策の違いが鮮明になっている。

米金利は、2018年5月に3%を超えて以降、米中貿易摩擦懸念によりリスクオフの展開となり、2.80%~3.00%のレンジで推移している。円金利については米金利がレンジで推移している中、超長期ゾーンの金利低下が進んでいる【図1】。また最近では、日経株価が堅調に推移し、ドル円相場も円安方向に動いていたこともあり、今月19日に、日銀は超長期ゾーンの買入オペの減額を実施した。これまで日銀が、買入オペの減額を実施した後は、当該ゾーンの金利が上昇するケースが多かったが、今回は逆に押し目買いが入る展開となった。金利低下による高値警戒感や、日銀オペ減額の懸念はあるものの、日銀のYCCと良好な需給環境を背景に、今後も円金利の上昇局面では、引き続き押し目が入る展開となりそうだ。

#### ポジション調整後の都銀勢及び海外勢に注目

投資家別超長期債売買動向【図2】では、都銀勢は2018年4月は大幅な売り越しとなっており、期初の益出しに動いた事が見てとれる。5月以降も売り越しとなっているが、金額自体は大幅減少しており、超長期のポジションが軽くなっている。金利動向次第では、今後当該ゾーンを再び積み増す動きが出てくる可能性は充分あるだろう。

その他の業態でも農林系、生損保、海外勢は4月から3か月連続で買い越しとなっており、前年度同様に底堅い需要が確認出来る。特に海外勢は6月は長期債についても大幅に買い越ししており、今期も前期同様に長期債、超長期債の主要な買い手となるだろう。従って海外勢の売買動向が当該ゾーンの金利の動きに影響を与える場面が今期も相応にありそうだ。

#### 海外金利動向次第では円債回帰の可能性も

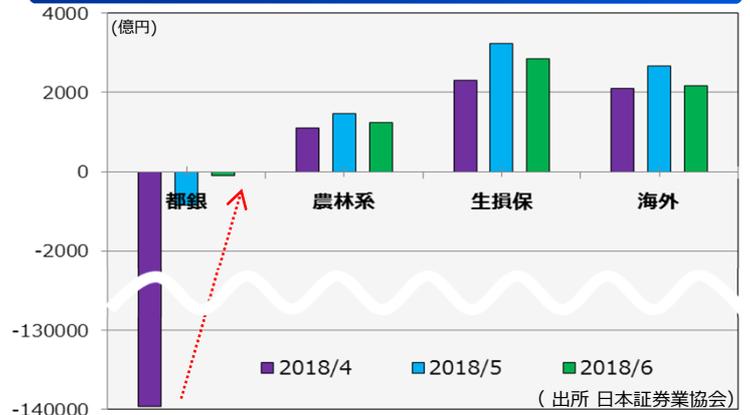
過去1年間の対外証券売買動向【図3】を見ると、国内投資家の投資姿勢に変化が見てとれる。2017年度上期は米債を積み増す動きとなっていたが、10月以降は売り越しに転じている。米税制改革法案成立や、FRBの政策金利引き上げによるヘッジコストの上昇を背景に国内投資家が米債の売却に動いた事がわかる。またその代替として今年に入り欧州債を積み増す動きが出ていたものの、今年5月の独債の金利急低下によってその動きも一旦止まっている事がわかる。米債、欧州債共に、足許のヘッジコストを考慮した仕上がり利回りを勘案すると、超長期の円債にも投資妙味が出てきており、円債回帰の動きが強まれば、更に円金利のフラットニングが進む事も充分考えられる。

(市場営業部/福永)

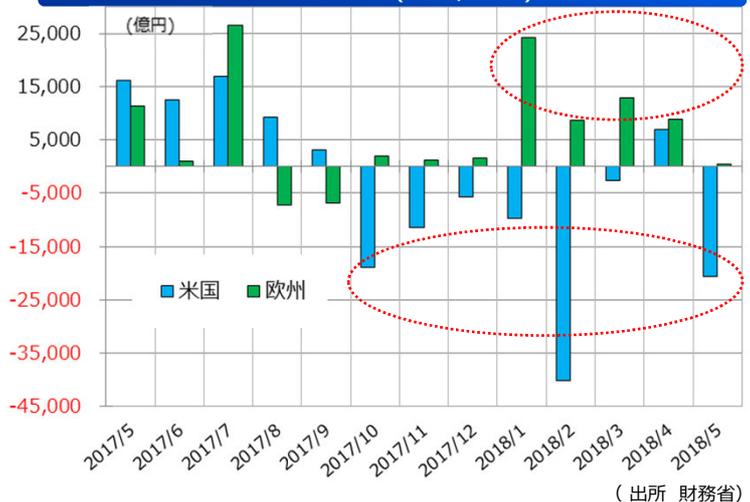
JGB20年債利回りと米10年債利回りの推移【図1】



投資家別超長期債売買動向【図2】



対外証券売買動向(米国/欧州)【図3】



(出所 財務省)

## 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