

Weekly Market Report

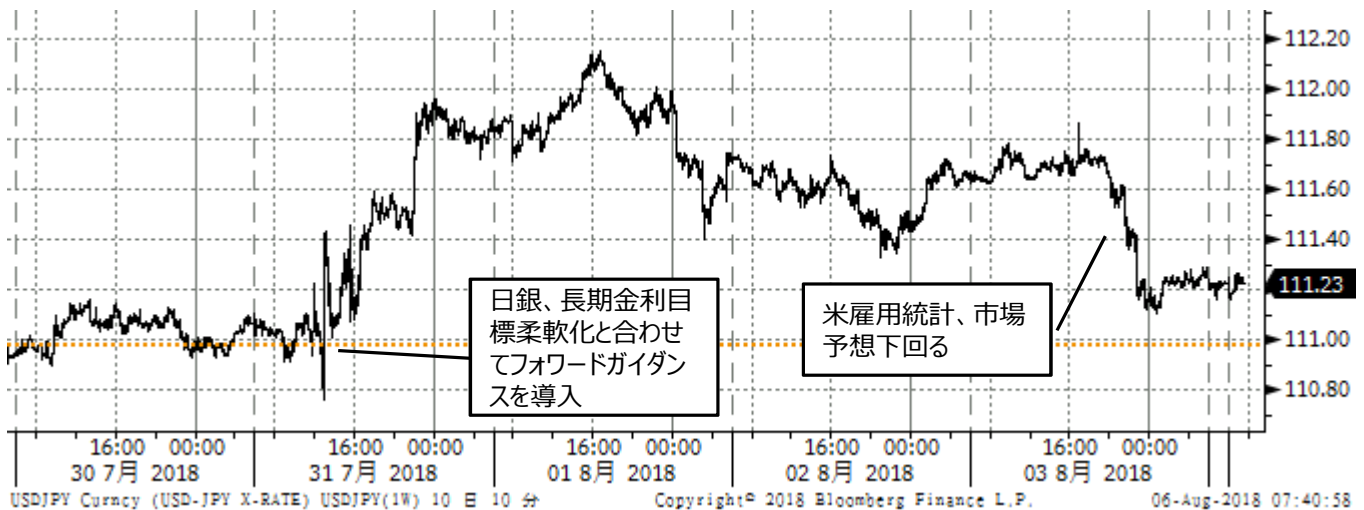
Aug 6, 2018

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

注目された日銀会合の影響は限定的。米中、日米通商問題に再び焦点が集まる。

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

先週の為替相場は、週後半にかけて主要通貨に対して米ドルおよび円に買い圧力が強まった。週前半、注目された日銀会合では長期金利目標を柔軟化する一方、相当期間において金融緩和継続を示すフォワードガイダンスを導入。日銀発表後のドル円は一時111円台半ばまで上昇。週中には112円台まで上昇する場面もあったが、米政府が2,000億ドル相当の対中関税を10%から25%に引き上げ検討と報じられたことで、市場の雰囲気はリスクオフへ。人民元は対ドルで安値を更新。上海株は連日下落となり、クロス円主導で円買いの動きが強まった。FOMCは市場予想通り金利据え置き。英中銀は利上げを発表したものの、今後の利上げペースについて慎重姿勢が示されたことから、ポンドドルは下落。ユーロドルはイタリア財政懸念が再燃し、1.15台へ下落。週末、米雇用統計は市場予想を下回る結果となり、米ドル円相場は111円台前半で週の取引を終えた。今週は日米新通商協議が予定されている。米中間選挙の予備選挙が続く米国は保護主義的な通商政策の堅持が予想され、米ドル円相場は上値の重い展開となりそうだ。(市場営業部/浅川)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
8/7(火)	(独) 鉱工業生産 (前月比)	-0.5%
8/8(水)	(日) 貿易収支	8,220億
8/9(木)	(米) PPI (前月比)	0.3%
8/10(金)	(日) 日米新通商協議	-
8/10(金)	(米) CPI (前年比)	2.3%

USD/JPY (4年間)



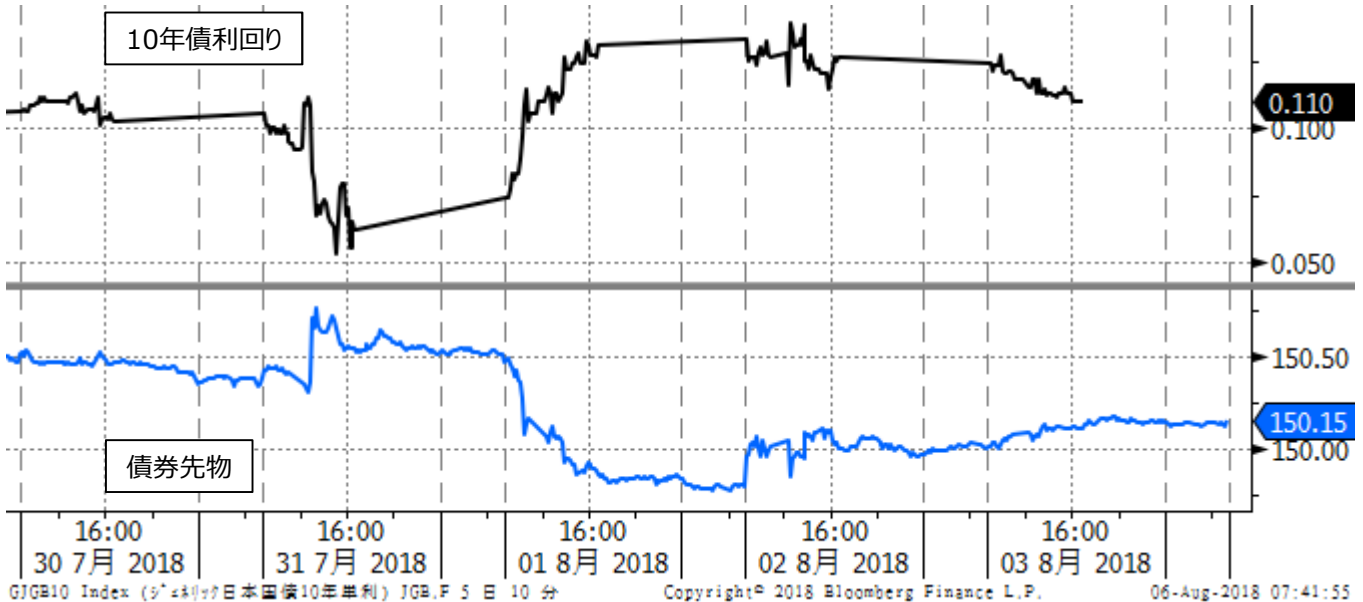
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
國井靖子	110.00 - 113.00	米中通商問題が激化する中、日米通商協議において日本へも圧力が強まれば円高進行も。本邦GDP、米CPIに注目。
川合隆行	110.50 - 113.00	日米金利差から底堅い展開を予想するも、日米通商協議での貿易不均衡は正圧力の高まりによる急な円高に注意。

2. 円金利相場概況

日銀にて金利変動幅が容認されたことで、上限を試す展開か

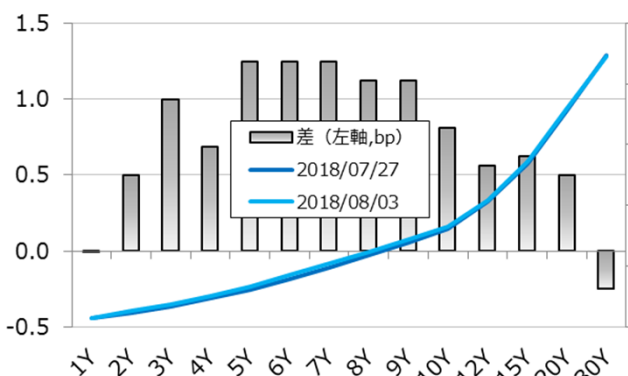
10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



コメント

先週の10年債利回りは0.053%～0.139%と上下に大きく変動する展開となった。注目されていた31日の日銀政策決定会合では、「強力な金融緩和継続のための枠組み強化」を公表し、政策金利のフォワードガイダンス導入、金融市場調整や資産買い入れの弾力化、政策金利残高の見直しを決定。直後は当面の金融緩和維持方針が注目された事で、国内債券は大きく買われ、10年債利回りは一時0.053%まで低下した。しかしその後の会見で黒田日銀総裁が「長期金利の変動幅を±0.1%から倍程度を念頭に運営する」と発言し、今後のレンジ上限が0.2%まで引き上げられた事で、債券価格は反落し、10年債利回りは0.142%まで上昇した。しかし2日には予定になかった5-10年の買入オペを日銀が通告した事で利回りは抑えられ、0.100%程度で週の取引を終えている。今週は日銀が金利の変動幅を柔軟化する方針を示したことから、上限を試す動きとなると予想。但し日米通商協議が予定されており、日米貿易不均衡の是正圧力が強まれば国内景気悪化懸念から金利の上値が抑えられる可能性もあり注意したい。（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（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
高野一步	0.10% - 0.15%	ビックイベントを消化するもマーケットの見方は定まっておらず、今週も金利は相応に動く可能性有。30年債入札（木）に注目。
廣瀬友絵	0.10% - 0.16%	日銀の金融政策の修正をふまえ、金利上昇となる展開か。米中貿易摩擦問題や今週の日米通商協議にも注目。

3. 今週のトピックス

～原油市場を取り巻く供給不安を紐解く～

コモディティ価格全般の動きを示すトムソン・ロイター・コアコモデティ・CRB指数が年初来でほぼ横這いとなっている中で、原油相場は比較的強い動きを見せている（Brent原油は年初来+11%上昇、5月には同+20%まで上昇）。原油価格は協調減産が囁かれ始めた2016年初めから右肩上がりの上昇を見せており、昨年6月以降は石油製品を中心とした堅調な需要に加え、OPECの減産実効性が評価され、上昇が加速。一方、今年3月頃からは供給不安を背景とした相場上昇が目立つようになってきている。今の原油市場を取り巻く供給不安・懸念を整理してみると、大きく以下の4つに分類できる。

1. 米国による対イラン制裁再開
2. ベネズエラの経済危機
3. リビアの内戦継続
4. イエメンでの内戦膠着

反米左派のマドゥロ大統領が強権的なやり方で再選を決めたベネズエラでは、設備投資の未実施や技術者の流出などにより、産油量はピークから約100万bbl/日落ち込んでいる（図1）。更に5月に実施された米国による追加制裁発動（金融規制の強化等）を受けて、産油量低下に歯止めがかかっておらず、年内に120万bbl/日まで生産が落ち込むと見られている。

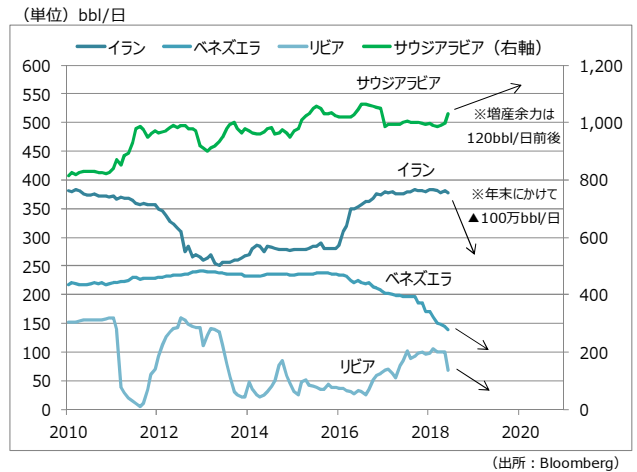
また、北アフリカのリビアでは2011年にカダフィ政権が崩壊した後、国連に政府として認められている国民合意政府（西側）と武装組織を率いるハフタル将軍（東側）との間で、事実上政府が分断。国内の混乱を終結させるべく、12月に大統領選と議会選を実施することになったが、体制が落ち着くまで同国の産油量低下は免れない状況となっている。

足元、一番不透明感が強く、影響が大きいと見られるのはOPEC第3位の産油量を誇るイランの輸出減少。トランプ米大統領は今年5月に2015年に米英独仏中露の6か国で合意した核合意の枠組みからの離脱を発表し、翌月には同国産の原油輸入をゼロにするように各国へ要請。イランでは既に国際企業の撤退の流れが生じ始め、同国の産油量は年末にかけて100万bbl/日減少すると予想されている。

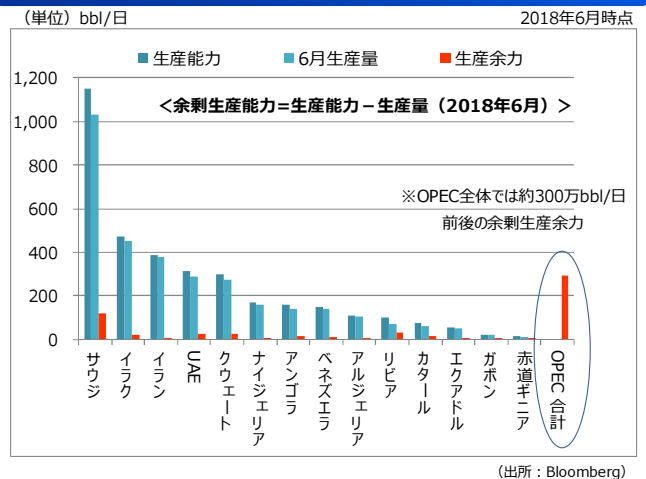
余剰生産能力は？

これら供給不安に対してサウジアラビアは、6月のOPEC総会で決まった以上に増産する意向を示してはいるものの、その場合、注目されるのは余剰生産能力となる。図2はOPEC各国の6月時点の余剰生産能力を算出したもので、サウジアラビアは115万bbl/日、OPEC全体で295万bbl/日。国際エネルギー機関でもOPECの余力を324万bbl/日と推計していることから、世界需要の約3%程度の余力があることがわかる。今後の供給不安による減少分を足し上げると約200万bbl/日となり、仮にトランプ大統領の要求に沿う形で200万bbl/日の増産を行うと、余力は総需要の1%に近づき、需給の引き締まりが更に意識される展開が続くと予想される。余剰生産能力は2014年以降の原油価格の急落の影響を受け、石油関連施設に対する設備投資が抑制されたこともあり、足元低下傾向にある（図3）。（市場営業部/山中）

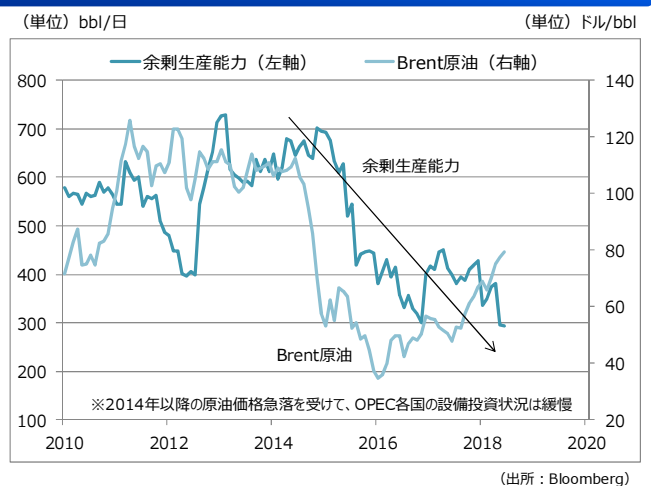
【図1】 OPEC加盟国の産油状況



【図2】 OPECの余剰生産能力



【図3】 OPECの余剰生産能力とBrent原油の推移



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