

# Weekly Market Report

Oct 9, 2018

FX, JPY Interest Rate, Topics

## 1. 為替相場概況

米経済指標は良好。しかし、急激な金利上昇を嫌気した株価動向が水を差す展開に。

### USD/JPY (1週間の値動き)



(出所) Bloomberg

### コメント

先週のドル円相場は、FRBのタカ派姿勢や堅調な米経済指標を背景とした米長期金利の上昇を受け、週半ばには年初来高値を更新。しかし、その後は急激な金利上昇を嫌気した世界的な株安に伴い下落に転じた。週初から週半ばにかけては、楽観的な景気見通しを示したパウエル議長講演や、事前予想を上回る米9月ADP雇用統計、21年振り高水準の米9月ISM非製造業景気指数等のリスクオン材料に加え、中国による米国債売却観測も重なり、米長期金利は7年振りの3.2%台、ドル円も年初来高値となる114円55銭まで上昇。週後半は、急激な米金利上昇を嫌気した株安進行に伴いドル円も下落。注目された5日の米雇用統計においては失業率が48年振りの低水準となり、利上げ継続観測を強める形となった。結局ドル円は113円台後半で週の取引を終えている。

今週も引き続きイタリア財政や米中貿易摩擦の問題が都度相場に影響を及ぼす可能性がある他、消費者物価指数等のインフレ指標の発表、週後半以降に米大手企業の7-9月決算発表が本格化することもあり、金利動向と米国株式を睨みつつ、112-115円台での推移を予想する。

(市場営業部/鳥本)

### 今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
10/10(水)	(米) 卸売物価指数 (前月比)	0.2%
10/11(木)	(米) 消費者物価指数 (前月比)	0.2%
10/12(金)	(米) 財務省30年債入札	
10/12(金)	(米) ミシガン大学消費者信頼感指数	100.5

### 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	112.00 - 115.00	引き続き底堅い推移を予想するも、米株安が進めばドル売り円買いが強まる場面も。米株式動向に左右される展開か。
坂本涼	112.00 - 114.50	米国金利の急激な上昇がリスクオフを招き、ドル円の上値を抑える可能性も。米国の物価指標に注目したい。

## 2. 円金利相場概況

リスクオフ要因はあるものの、米金利は上昇基調を維持。円金利上昇は継続か。

### 10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）

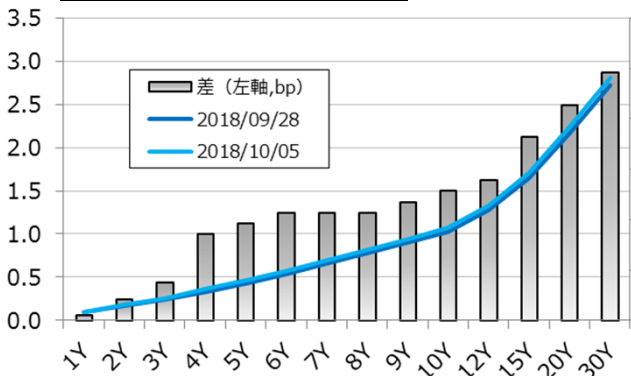


GJGB10 Index (日本国債10年) JGB.F 5日10分 Copyright © 2018 Bloomberg Finance L.P. 09-Oct-2018 07:29:49 (出所) Bloomberg

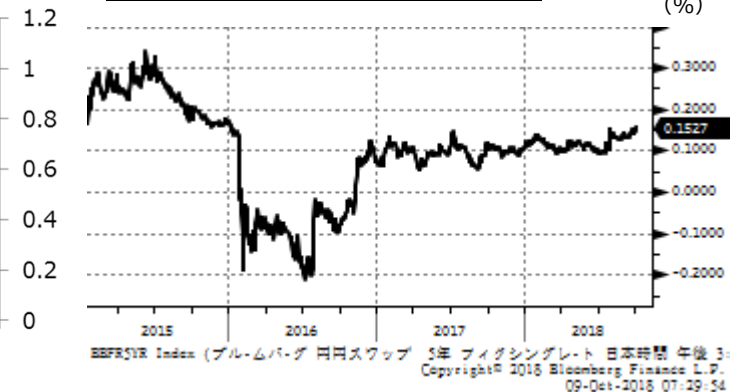
### コメント

先週の円金利相場は米金利上昇を受けて軟調な展開となった。週前半、パウエルFRB議長がFF金利3.00%を超えて利上げ実施を行う可能性を示唆したことから、米10年債利回りはこれまでレンジの上限となってきた3.10%を明確に上抜け。その後も良好な米経済指標を受けて、米10年債利回りは2011年5月以来となる3.2%台まで上昇した。米金利上昇を受けて円金利相場は軟調な展開となり、本邦10年債利回りは一時0.16%まで上昇し、2016年1月のマイナス金利政策導入前の水準に戻した。今週の円金利相場は引き続き軟調な展開を予想する。米中貿易戦争、イタリア財政問題等のリスクオフ要因はあるものの、足元の米金利は上昇基調を維持。今週米国では10日にPPIの発表と3年債、10年債入札、11日にはCPIの発表と30年債入札が予定されており、米金利の動向に注目が集まる。米金利がもう一段上昇するようであれば、10年債利回りは0.20%を目指す展開となるだろう。(市場営業部/浅川)

### 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
高野一歩	0.13% - 0.18%	好調な米国経済により米長期金利は上昇してきており、国内金利もある程度追随せざるを得ない状況。売られやすい状況継続。
廣瀬友絵	0.14% - 0.18%	米国金利上昇を受け、国内金利も上昇圧力がかかるものの、上限は0.2%程度であり上昇は限定的か。

### 3. 今週のトピックス

#### 2018年内、2019年内の米利上げ回数・スケジュールについて

**12月利上げは織り込み済み、マーケットでは早くも来年2019年内の利上げ回数に注目。**

9月25日～26日にFOMC会合が開かれ、市場予想通り0.25%の追加利上げ（FF金利の誘導目標は2.00～2.25%）が行われた。パウエル議長は「緩和的」の文言を削除したものの、金融政策の軌道修正を意味しないと強調した。本稿では、今回の「FOMCメンバーによる政策金利の見通し（ドット・チャート）」、さらに現状の「FF（フェデラルファンド）金利先物の推移」をもとに、2018年内、2019年内の利上げの回数・スケジュールについて述べたい。

#### 2018年9月時点のドット・チャート（図1）

図1に直近のFOMCドット・チャート（2018年9月時点）を示した。期近なこともあり、2018年末FF金利は2.125%～2.375%と狭いレンジでプロットされている。2018年末までに、現状政策金利の中央値2.125%から2018年末の中央値2.375%（※1）へ上昇すると考えられるから、1回の利上げ幅を0.25%と仮定すると、2018年内の利上げ回数（見通し）は後1回（年内計4回利上げ）と見込まれていると試算される。さらに、2019年の利上げ回数（見通し）は同様（※2）に3回と試算される（※3）。（※1～※3については、図1内の計算式をご参照）

#### FF金利先物の推移（図2）

一方、現状のマーケットにおいて2018年内、2019年内の利上げ回数・スケジュールがどのように織り込まれているのかみてみよう。図2に直近（2018年10月5日時点）のFF金利先物の推移を示した。直近にかけてFF金利の先高感が認められるとともに、2018年末までに利上げ回数

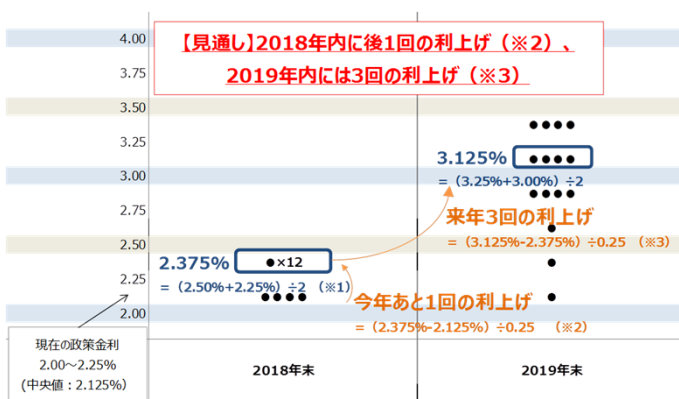
（見通し）約1回、2019年内までの利上げ回数（見通し）2回が示唆されている。上述したドット・チャートによる利上げ回数（見通し）と比較すると、2018年内までは平仄が取れているが、2019年内では約1回のギャップが確認できる。また、2019年内までの利上げのタイミングは2018年12月、2019年3月、9月或いは12月のFOMCが見込まれている。

#### 来年のFF金利先物の推移には注意！？

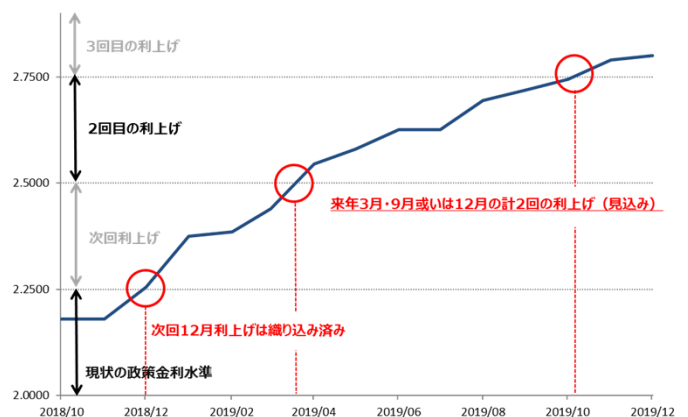
以上のことから、今後、米消費者物価指数・米雇用統計等の経済指標で余程悪い結果が出てこなければ、見込み通りに2018年12月FOMCに年内最後の利上げが行われると考えられる。また、マーケットの注目は既に来年の利上げ回数にあり、「来年内3回の利上げが可能なのか、或いは2回に留まってしまうのか」、によって為替相場は大きく影響を受ける。上述した通り現状のマーケットでは、来年2回の利上げしか織り込んでおらず、雇用統計・GDP成長率等の経済指標を警戒しつつ、今後のFF金利先物の推移に注意を払いたい。

（市場営業部/山添）

【図1】 FOMCドット・チャート（2018年9月時点）



【図2】 FF金利先物の推移（2018年10月5日時点）



（出所 FRB資料、Bloomberg）

## 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