



# Weekly Market Report

FX, JPY Interest Rate, Topics

Oct 15, 2018

## 1. 為替相場概況

米株式市場の底入れ時期を確認しながらの1週間か。米要人によるドル高懸念への警戒感も。

### USD/JPY (1週間の値動き)



### コメント

先週の米ドル円相場は米国株式市場の大幅下落を受けたリスクオフ進行により、週を通して大きく円買いが進行した。きっかけは前週末の良好な米雇用統計を受けて米長期金利が上昇したこと。米長期金利の上昇により株式市場が調整し、ドル円も含めたあらゆるプロダクトに売りが波及した。その後は米長期金利の上昇が和らいだことで週末の株式市場も一旦は落ち着きを見せ、一時は111円台後半まで下落したドル円も何とか112円台前半を維持して週の取引を終えている。

今週のドル円相場も引き続き株式市場の動向を睨みながらの展開となるが、米国要人によるドル高懸念への発言が再び相次いでいることもあり、対円でドルが大きく買われる展開は想定し辛い。下値を確認する1週間にすることを予想する。

(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
10/15(月)	(米国) NY連銀製造業景気指数	20.0
10/15(月)	(米国) 小売売上高 (9月)	0.6%
10/17(水)	(米国) FOMC Minutes	
10/19(金)	(日本) 全国CPI (9月)	1.3%
10/19(金)	(中国) GDP (3Q)	6.6%

### 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
今村仁	111.50 – 114.50	株価が下げ止まりドル円相場は再びレンジワークに。実効レンジは112-114円とし、レンジ外の滞空時間は短いと見る。
川合隆行	111.50 – 114.00	米財務長官が日本に対しても為替条項要求の意向を示しており、中国を為替操作国と認定した場合はドル円にも波及か。

## 2. 円金利相場概況

長期金利に低下圧力も、日銀買い入れオペ減額の躊躇により、方向感が出難い一週間を予想。

### 10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



### コメント

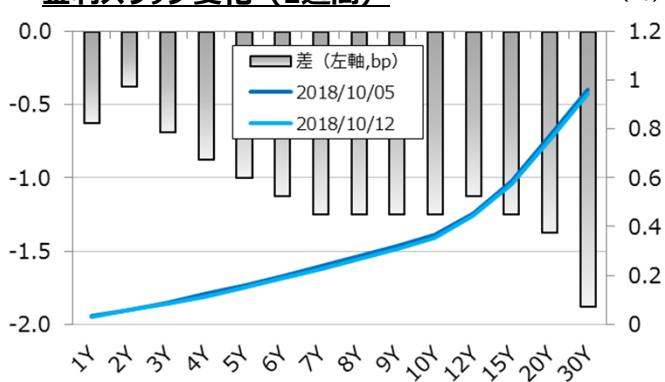
先週の長期金利（10年債利回り）は、週前半は0.15～0.16%程度で推移していたが、週央にかけ米長期金利（10年債利回り）が約7年ぶりの高水準（3.25%台）から低下に転じたこと等の流れを受け一時0.14%台まで低下。その後、週末にかけて米中貿易摩擦への懸念を発端に円高進行・株価急落したことから長期金利は上昇し、結果0.15%程度となり週の取引を終えた。11日（木）に実施された30年債入札は、応札倍率が3.92倍（前回4.23倍）、テール4銭（前回1銭）と前回比やや軟調だったものの無難な結果となった。

今週の長期金利は、もみ合う展開を予想。米中間選挙を目前にして、引き続きトランプ米大統領の追加利上げ牽制発言が続くであろう。一方で、前週末にムニューシン米財務長官が日本との貿易交渉でも通貨安誘導をけん制する仕組みを求める姿勢を示したことで、日銀は円高助長を警戒して買い入れオペの減額を躊躇することも見込まれ、方向感が出難い一週間となり得よう。また、16日5年債入札、18日20年債入札が予定されており、両者とも無難な結果が見込まれている。

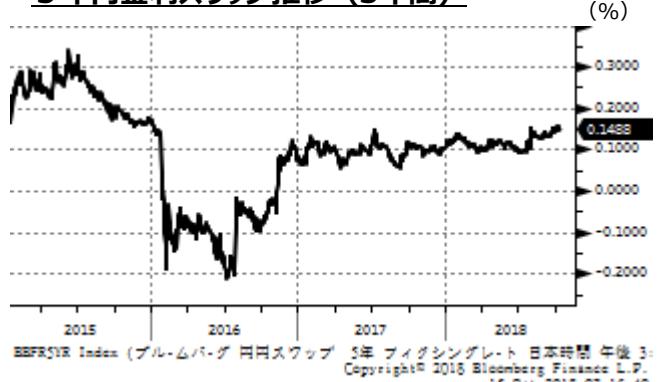
(出所) Bloomberg

(市場営業部/山添)

### 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	0.120% – 0.155%	海外要因に振らされる場面もありそうだが、YCCにより狭いレンジで推移する見込み。18日の20年債入札に注目が集まる。
廣瀬友絵	0.130% – 0.160%	米国長期金利の上昇や、米中貿易摩擦の警戒感をにらみながら、国内金利は狭いレンジでの動きとなる展開か。

### 3. 今週のトピックス

#### ～原油市場アップデート～

・原油相場は約4年ぶりの高値水準をつけるなど、相場の上昇トレンドが続いている。年初来のパフォーマンスは主要コモディティの中では石炭に次いで高くなっている（図1）。

・原油価格の上昇の背景を探るには供給サイドと需要サイドの2つを観測する必要があり、今回はそれぞれを振り返ってみたい。

・まず供給サイドは石油輸出国機構（以下、OPEC）に加盟しているイラン、ベネズエラ、リビア3カ国に対する供給不安が根強い。特に2013年に誕生したロウハニ政権率いるイランに関しては、米国が今年5月に同国の核合意の枠組みからの離脱を発表。イラン産の原油輸入をゼロにするように米トランプ大統領、ポンペオ国務長官が各国に圧力をかけており、既に日本、韓国、フランスなどは輸入量をゼロにすることを決定している。イランの主要原油輸出国である中国とインドも輸入数量を徐々に減らして対応している。

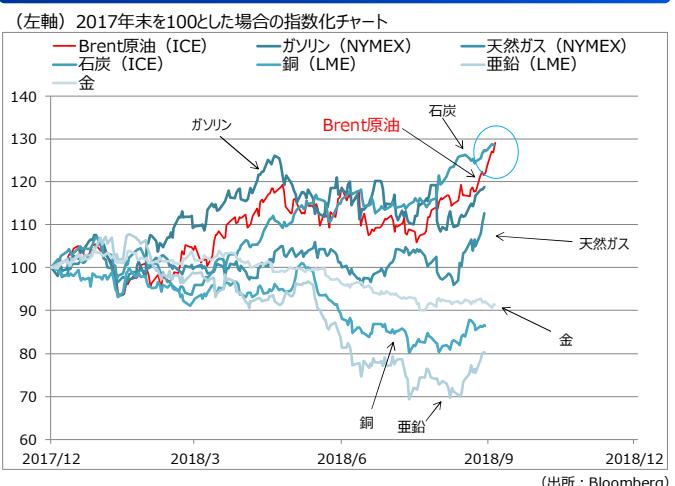
・OPEC第3位の産油量を誇るイランは2017年平均では日量約380万バレルを産油し、その内の7割弱を輸出に向いている。従って、米国が期限としている11月までに最大で日量260万バレルのイラン産の原油が市場から締め出されることになるため、市場はこのイベントに大きな関心を寄せ、相場のメイドライバーとして働いていると考えられる。

・一方、需要サイドはどうかというと、足元で強い需要が確認出来る訳ではない。図2は2010年以降のWTI価格、米国のガソリン（RBOB）価格、そしてそのクラックスプレッドの推移を表している。通常、石油製品の中で大きな割合を占めるガソリンの需要が旺盛かどうか判断するにはガソリン・クラックスプレッド（ガソリン価格 - 原油価格）を観察するのが良いと言われており、一般的にガソリン需要が強いとガソリン価格が原油価格よりも割高の状態となるため、ガソリン価格 - 原油価格で計算されるガソリン・クラックスプレッドは拡大する方向に動く（図2の青塗りの部分）。

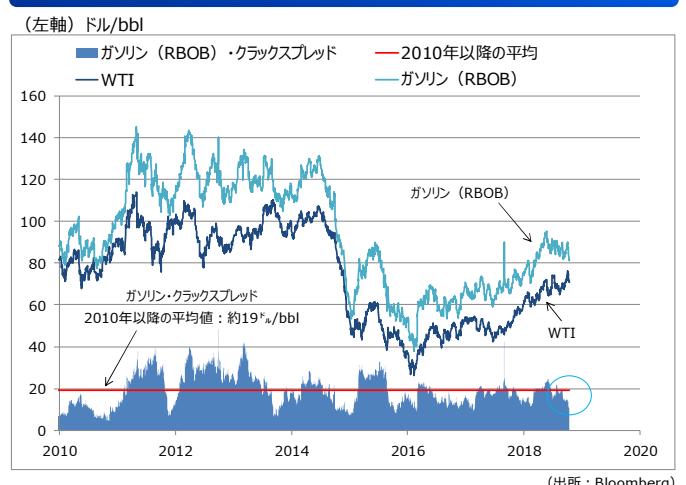
・2010年以降のクラックスプレッドの平均は19ドル/bbl（図2赤線）。昨年夏場にはガソリン価格が高騰し、クラックスプレッドは一気に40ドル/bblまで急上昇。しかし、その後は落ち着きを取り戻し、現在は10ドル/bbl台前半での推移となっており、需要サイドの要因によって原油価格が上昇している訳ではないことがわかる。

・また、原油先物のフォワードカーブの形状変化を見ると、足元の供給懸念感が徐々に強まってていることがわかる。図3は各観測期間におけるスワップ価格の変化幅の推移であるが、足元の半年間を見てみると、ほぼ全期間で同程度上昇していることがわかる（図3赤線）。即ち、フォワードカーブが上方へパラレルシフトしたことを意味し、このことはスポットの供給不安感だけでなく、将来に亘ってもその影響が残ると予見する参加者が増えてきた証左と考えるのが自然なところか。期近に加え期先の価格も上昇しており、需要家としてはヘッジしづらい環境が続くことになる。

【図1】各プロダクトの動き



【図2】ガソリン・クラックスプレッド



【図3】先物カーブの変化幅の推移



## 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