

# Weekly Market Report

Nov 5, 2018

FX, JPY Interest Rate, Topics

## 1. 為替相場概況

米中間選挙後の相場動向に注目。ドル円は上昇基調を維持か

### USD/JPY (1週間の値動き)



### コメント

(出所) Bloomberg

先週の為替相場は、マーケットセンチメントが改善し円安が進行した。世界的な懸念材料となっている米中貿易戦争について、米中首脳が合意に向けて前向きな姿勢を示したことが好感され、株式市場が大幅続伸。また、英EU離脱問題について重要な課題だった金融サービスについて暫定合意たと報じられたことで、ポンドは急反発。また、ドイツ州選挙の大敗を受けてメルケル首相の党首辞任が表明されたが、首相職には任期満了まで留まるとの報道を受けてユーロも反発。ドル円は113円台乗せを示現し、クロス円も上昇した。今週は米中間選挙が予定されており、大勢判明は日本時間7日午後となる見込み。事前調査では上院は共和党、下院は民主党が優勢となっており、上下両院で「ねじれ」議会となることから、トランプ大統領の政策運営にはマイナス要因。但し、政策自体が変更されるわけではないため、イベント通過に伴う材料出尽くしにより、リスクオンへ傾く可能性がある。ドル円上値は直近高値の114円50銭近辺と予想する。(市場営業部/浅川)

### 今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
11/5(月)	(米国) ISM非製造指数	59.1
11/6(火)	(米国) 中間選挙	-
11/7(水)	(欧州) 独鉱工業生産	▲0.1%
11/8(木)	(米国) FOMC	現状維持
11/9(金)	(米国) PPI (前月比)	+0.2%

### 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 - 114.00	中間選挙・FOMCは警戒を要すも、ドル円相場の方向感の醸成には至らず。ファンダメンタルズ相場への道程は遠い。
坂本涼	112.00 - 114.50	米中間選挙の行方に要警戒。事前予想通りの上院共和党、下院民主党であれば不透明感払拭からドル高で反応か。

## 2. 円金利相場概況

米中間選挙の結果を受けた米国金利の動向次第では、円長期金利の一段の上昇余地も

### 10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



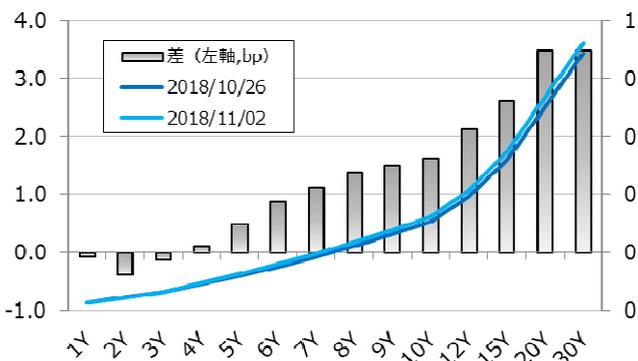
(出所) Bloomberg

### コメント

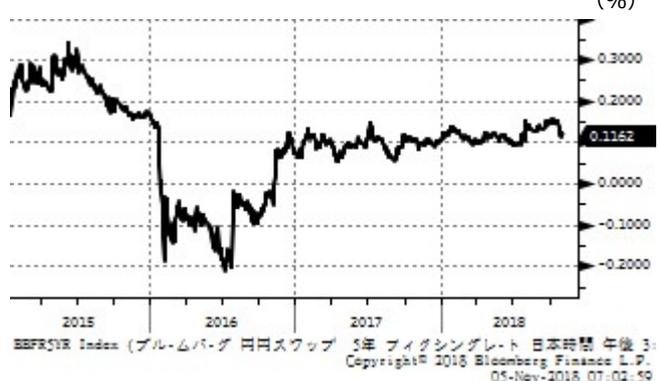
先週の長期金利は株価の持ち直しや日銀の国債買入オペ計画等への警戒感から上昇する局面も見られたが、順調な10年債入札の結果等もあり、上昇幅は限定的となった。週明け29日は長期金利（10年債利回り）は0.11%付近で取引をスタート、世界的なリスクオフムードを追い風に低下基調で推移。31日の日銀金融政策決定会合は現状維持の無風通過となったが、同日夕方に公表された日銀オペ計画の変更（超長期ゾーンの入札オペを入札日の翌日→翌々日行以降に変更等）を受けて先物が下落。1日もその流れを受け継ぎ相場は0.135%付近まで上昇したが、10年債入札は順調な結果となり0.12%付近まで低下。2日は米中貿易摩擦の緩和期待を受けた米株高や円安を受けて0.13%付近まで上昇し越週となった。今週は米中間選挙を受けた米国金利の動向を見ながらの展開か。米国金利が大きく上昇した場合は、円金利も連れ高となる可能性もあり注意したい。

(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
高野一歩	0.11% - 0.16%	先週末の雇用統計で米経済の強さは確認されたが、今週は米中間選挙を控えており、結果次第で相場が高下する可能性も。
伊豆浦有里恵	0.10% - 0.15%	米中間選挙後も海外発の波乱材料多くリスクオフの流れが意識されるも、米長期金利が上昇基調となれば円債の上値も重そう。

### 3. 今週のトピックス

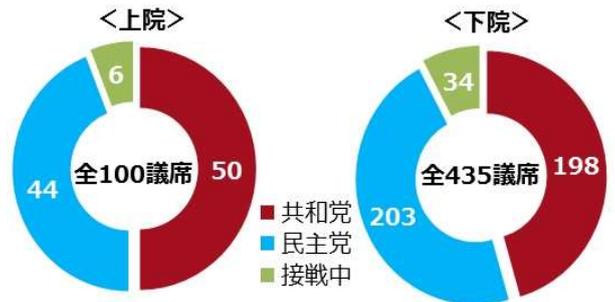
#### 米中間選挙動向

“ねじれ議会”の発生がメインシナリオながら、共和党大勝の可能性も拭き切れず

#### メインシナリオは、上院が共和党、下院が民主党の勝利

いよいよ明日11月6日に注目の米中間選挙が投開票を迎える。1950年以降、S&P500株価指数は、同選挙が行われる年の10月の月次パフォーマンスが年間で高いことが多く、平均3%上昇している（勝敗は13勝4敗）。だが、今年は珍しく苦戦しており、共和党支持者の多いウォール街からも民主党への献金が10年ぶりに共和党への献金を上回る事態となっている。世論調査によれば、上院は共和党が過半数を維持するものの、下院は民主党が最大35議席増やして制する情勢にある【図1】。

【図1】 米両院議席獲得予想図



#### 世論調査における両党間の差異は、誤差の範囲

今回の選挙において、引退や鞍替えする議員が多い共和党は、相対的に多くの空席を防衛する不利な状況におかれている（空席：民主党18/共和党37）。しかし、接戦議席数は34議席、両党間の支持率差は約8%と、両党間で圧倒的な差は開いていない。そのため、強行日程ながら、投票日直前まで激戦8州で演説を実施するトランプ大統領の発言次第では、共和党大勝の可能性も有り得る【図2】。

【図2】 一部注目選挙区

投票締切 (東部時間)	選挙区	議席数	情勢
6:00	インディアナ	1	接戦
7:00	フロリダ	8	民主党優勢
8:00	ミシガン	6	
8:00	ペンシルベニア	9	接戦
8:00	テキサス	8	接戦
-----			
11:00	カルフォルニア	11	民主党優勢

#### 想定し難いが、民主党大勝が最大のリスクシナリオ

メインシナリオは、上院が共和党、下院が民主党となる“ねじれ議会”である【図3】。“ねじれ”の発生により、トランプ政権が“レームダック”（法案が議会を通過せず死に体となる）に陥るため、更なる追加減税の実現は期待できない反面、トランプ大統領に関連した政治リスク低減及び堅調な米経済を背景に、株価への影響は軽微と思われる。共和党大勝のシナリオでは、追加減税実現を期待したリスクオン相場が見込まれる。但し、税収減少を賄う国債増発を嫌気した好ましくない金利上昇の発生に留意が必要。尚、最も可能性が低いながら、最もリスクが高いのは、民主党大勝シナリオであり、2017年の減税法案見直しやトランプ大統領の弾劾、2020年の“財政の崖”懸念の増大を想起させ、リスクオフ転換も想定される。

【図3】 選挙結果別想定シナリオ

上院	下院	実現可能性	想定シナリオ
共和党	民主党	60%	株式 → ・ 金利 →
共和党	共和党	40%	株式 ↑ ・ 金利 ↑
民主党	民主党	0%	株式 ↓ ・ 金利 ↓

#### 米株価は、年末に向けての正念場

S&P500指数は、10月に一時年初来マイナスとなるも、何とか足許はプラス圏内を維持している【図4】。10月の大幅下落は、要因が複数考えられるものの、1) 自社株買い自粛期間に該当、2) 足許のPERは15年の中国ショック時並、3) 予想PER15.3xは過去5年平均15.7xを下回る、4) VIX指数とのダイバージェンス現象発生、5) ハイールド市場の値下がり幅が小幅（＝信用リスク顕在化せず）などを踏まえれば、相場転換を大きく促す性質のものではないと考える。勿論、金利上昇を嫌気する住宅投資意欲や自動車販売台数の減退に留意が必要だが、急激な株価下落の際には、利上げ休止といったFRBの柔軟な対応も予期される。また、貿易摩擦問題に揺れる中国も、選挙戦後のトランプ大統領の動向を睨みつつ、内需拡大を中心とする景気浮揚策に取り組む可能性も高い。但し、米中間選挙終了を機に、市場が動意づく中で、仮に11月も株価が低迷した場合には、消費者心理悪化を受けたクリスマス商戦の冷え込みと、企業業績の悪化、そして一段の株価低下が見込まれることを認識しておく必要があるだろう。（市場営業部/鳥本）

【図4】 米マーケット動向



## 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