

# Weekly Market Report

Dec 10, 2018

FX, JPY Interest Rate, Topics

## 1. 為替相場概況

今週のドル円相場も、米中貿易摩擦再懸念や欧州情勢警戒で軟調推移か

### USD/JPY (1週間の値動き)



### コメント

(出所) Bloomberg

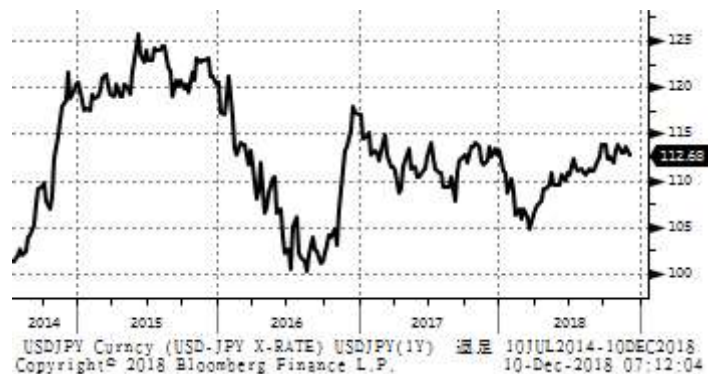
先週のドル円相場は軟調に推移。前週末の米中首脳会談で対中関税引き上げが見送られたことでドル買い円売りが先行し、ドル円相場は113円台後半でスタート。その後は来年の米利上げペース鈍化観測、米債利回りの低下などを背景にドル売り円買いが強まり、一時112円台半ばまで円高が進行。週中には中国商務省が「米国との貿易合意を速やかに実施する」との報道等から113円台前半まで反発。週末にかけては、カナダ当局のファーウェイCFO逮捕による米中通商摩擦激化懸念の高まりや、さらに11月米雇用統計で非農業部門の雇用者数が市場予想を下回ったこと（予想20.0万人、結果15.5万人）もありリスク回避の動きが優勢。結局、ドル円は112円台後半で越週している。今週のドル円相場も、引き続き軟調推移を予想する。明日の英国議会において、EU離脱合意案が否決される可能性が高まっていることや、米中貿易摩擦再懸念も円買い要因となるだろう。また、来週には米FOMC、日銀金融政策決定会合が控えており、週末にかけては積極的な売買は手掛けにくい展開が予想される。

(市場営業部/山添)

### 今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
12/11(火)	(英) EU離脱合意案の採決	-
12/12(水)	(米) CPIコア (前年比)	2.2%
12/13(木)	(欧) ECB理事会	-
12/14(金)	(日) 短観 (大企業製造業DI)	18.0
12/14(金)	(米) 小売売上高 (前月比)	0.1%

### 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	111.00 - 114.00	リスクOFF気運の高まり、来年以降の米金融政策に対するハト派寄りの見方の台頭が、ドル円相場の上値の重石に。
川合隆行	111.50 - 113.50	米景気の先行きや米中貿易戦争の行方に不透明があり、FOMCを来週に控えている状況下、ドル円は動きの鈍い展開か。

## 2. 円金利相場概況

今週も金利低下圧力は継続すると予想するも、進み過ぎには注意が必要か。

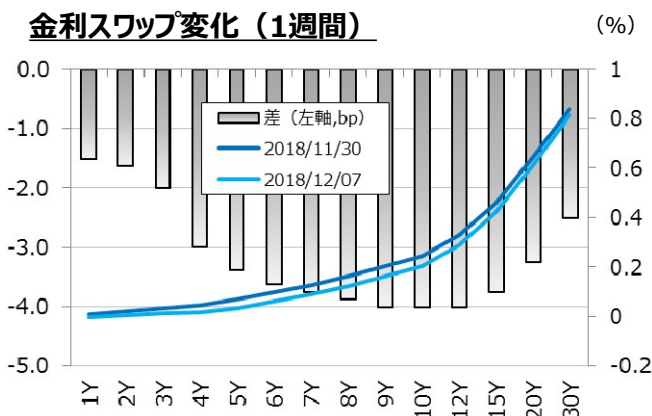
### 10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



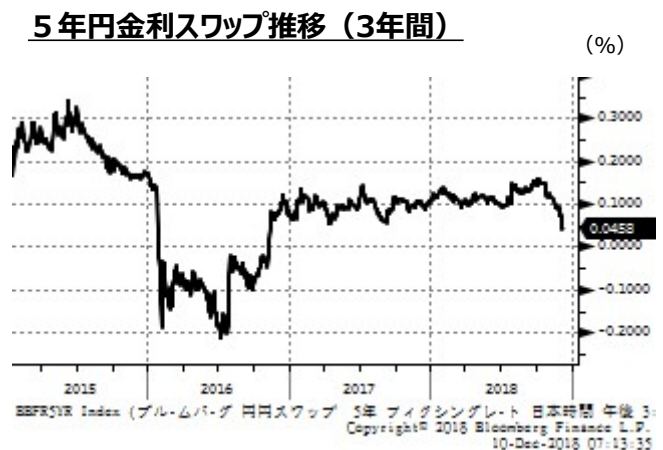
### コメント

先週の長期金利（10年債利回り）は週を通して低下基調となり、0.04～0.09%台で推移した。世界的な景気減速への警戒により、2019年の米国利上げペースが鈍化するとの見方は前週から継続。米長期金利（10年債利回り）が3.00%を割り込む展開で、国内の長期金利にも低下圧力が掛かった。米2年債と5年債での逆イールド発生、中国通信大手ファーウェイ幹部逮捕による米中貿易問題深刻化も長期金利低下の圧力を高める結果となった。これら不透明要因が薫り続けている状況下、今週も引き続き長期金利には低下圧力が掛かり易いと想定されるが、株価動向次第の側面も強く、明確に金利低下トレンドと言える段階ではない。金利低下が一時的に進み過ぎる場面に注意は必要なものの、一方で株高に連動する形での金利上昇にも注意を払いたい。  
(市場営業部/高橋(敦))

### 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% - 0.06%	米景気や利上げ動向等の海外要因や需給関係も良好である事から、円金利は当面低下基調が続く見通し。
廣瀬友絵	0.04% - 0.07%	米中貿易摩擦の先行き不安が続き、米利上げの打止め観測等、当面は米金利の動向に注目しつつ方向感を探る展開か。

### 3. 今週のトピックス

#### ポンド相場アップデート

12月11日の英下院採決は否決の公算高まる。ポンド相場はボラタイルな展開か。

#### BOEは11月の金融政策委員会で現状維持を決定。

#### 今後の金融政策はEU離脱交渉の行方次第

イングランド中央銀行(BOE)の金融政策委員会(MPC)は、11月1日の会合にて政策金利を0.75%で据え置くことを全会一致で決定した。また、同会合で発表されたインフレレポートでは、今後のGDP見通しについては僅かながら下方修正され、物価見通しについては足元の賃金の伸びもあり若干の上昇修正がなされている【図1】。これらの見通しを踏まえ、BOEは今後年1回程度の利上げを想定していると見られるが、その前提はスムーズなEU離脱を前提にしており、インフレレポートには「合意なき離脱となった場合は、離脱後の需要、供給、為替のバランスによって、利上げ、利下げ両方の判断があり得る」と示されている。

また、BOEは11月28日に英国のEU離脱シナリオ別の経済への影響をまとめた報告書を公表したが、同報告書では無秩序な離脱となった場合、英国のGDPは8%縮小し、インフレ率は6.5%上昇、住宅価格は30%下落する等、2008年の金融危機を超えるインパクトがあると警告している。BOEのメインシナリオは無秩序な離脱ではなく、英国とEUが新たなパートナーシップを締結するというものだが、いずれにせよ、BOEの金融政策は今後のEU離脱交渉の行方に大きく影響されるだろう。

#### EU離脱交渉の不透明感が高まりポンドは軟調に推移

ポンドは早期利上げ観測の高まり等で今年4月にEU離脱決定後高値である1ポンド=1.45ドル近辺まで上昇した局面もあったが、利上げペース鈍化やEU離脱交渉の不透明感等で下落に転じ、現在は1ポンド=1.27ドル付近で推移している【図2】。意外に堅調な経済成長、BOEのターゲットである2%を上回るインフレ率といったサポート要因はあるものの、EU離脱交渉が目下最大のポンド相場の変動要因となっており、同問題の明確な進展がない限り、本格的な反転には転じにくい状況が続くだろう。

#### 12月11日の英議会採決は否決の公算高まる

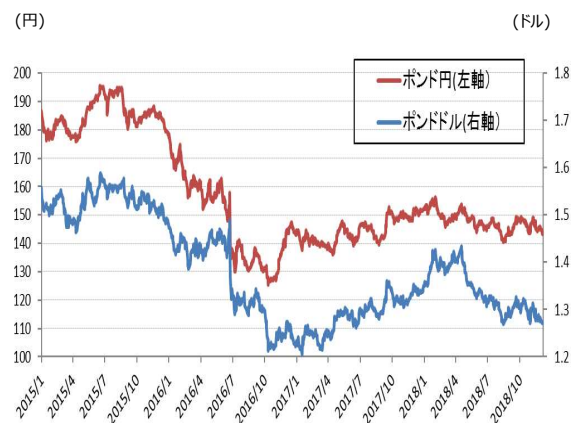
英国とEUは11月25日に行われた緊急のEU首脳会議で離脱協定案と政治宣言案に合意し、次のステップは英国議会の承認に移った。英国下院での採決は12月11日に予定されているが、与党保守党内から一定の造反が出る見込みであり、否決される公算が高まっている。否決されたとしても、即合意なき離脱になる訳ではなく、その後英政府が代替案を発表、代替案の英議会承認の採決を経た上で、EUと再交渉という展開が想定される【図3】、離脱協定の修正案の提出、二度目の国民投票、英国がEU離脱を一方的に取りやめ、といった代替案はどれも英議会で過半数を獲得するのは難しいとされている上、EU側も現行の離脱交渉が最善で唯一であり、これ以上の交渉には応じないとの姿勢を示している。合意なき離脱は英国、EU双方にとって避けたいシナリオであり、土壇場で両者が歩み寄る可能性は残されているものの、事態の楽観が出来ない環境下、ポンド相場は変動を伴いながら軟調な推移となるだろう。(市場営業部/坂本)

【図1】BOEによるGDP、CPI見通し

		8月会合	11月会合
GDP	2018年	+1.4%	+1.3%
	2019年	+1.8%	+1.7%
	2020年	+1.7%	+1.7%
	2021年	—	+1.7%
CPI	2018年	+2.3%	+2.5%
	2019年	+2.2%	+2.1%
	2020年	+2.0%	+2.1%
	2021年	—	+2.0%

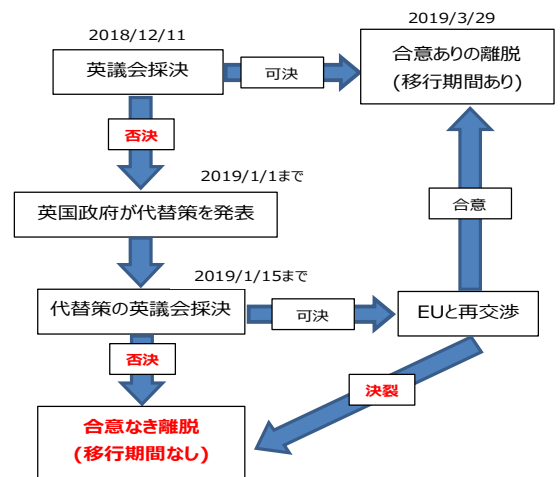
※CPIは各年4Q時点 (出所 BOEのデータを基に作成)

【図2】ポンド相場(対ドル、対円)



(出所 Bloomberg)

【図3】今後のEU離脱交渉を巡るシナリオ



(各種報道資料から作成)

## 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