

Weekly Market Report

Dec 17, 2018

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

FOMCで今年4回目の利上げはほぼ確実視。注目は19年利上げシナリオ。

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底堅く推移する展開となった。日米株式の下落を嫌気したリスク回避的な円買いが進む場面もあったが、中国の通信大手ファーウェイ幹部の保釈決定や米中通商問題の対立解消への期待が広がったことでドル買いが先行した。米物価指標（CPI）が市場予想通りの数値だったことで12月追加利上げの確度がより高まったこともドル買いを後押しした。

今週は米FOMCが開催される。今年4回目の利上げはほぼDone Dealであるが、焦点は19年以降の利上げ見通し。19年に3回の利上げが中央値であった9月会合以降、Fedメンバーの利上げシナリオがハト派寄りにシフトしている兆候もあり、パウエル議長の会見と共に要注目となる。一方でECBがハト派寄りに振れていることや、米中間の貿易交渉開始による通商問題改善期待の高まりがドル買いの材料となる。来週はドルの強弱材料が入り混じることから、揉み合いの展開を予想する。

(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
12/18(火)	(米国) 住宅着工件数	1,230k
12/19(水)	(米国) FOMC	-
12/20(木)	(日本) 日銀金融政策決定会合	-
12/20(金)	(英国) BOE	-
12/21(金)	(日本) 全国CPI (前年比)	0.8%
12/21(金)	(米国) PCEコア (前年比)	1.9%

USD/JPY (4年間)



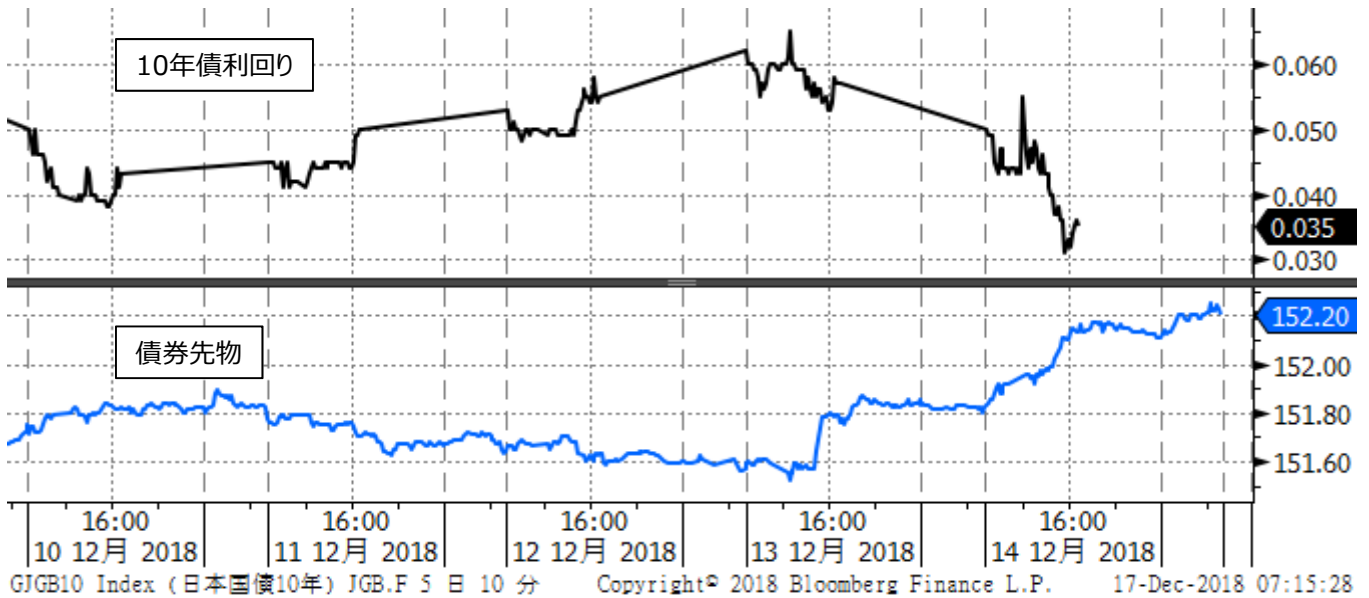
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
國井靖子	111.50 – 114.00	FOMCでの利上げは確実視されるもののドットチャートにて見通しの引き下げがあれば上値の重石に。FRB議長の会見にも注目。
坂本涼	112.50 – 114.00	FOMCは来年以降の金利見通しに注目。利上げ見通しが市場予想を下回るとドル円の上値は重くなる展開を予想。

2. 円金利相場概況

FOMCを控え、金利低下は限定的と予想

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



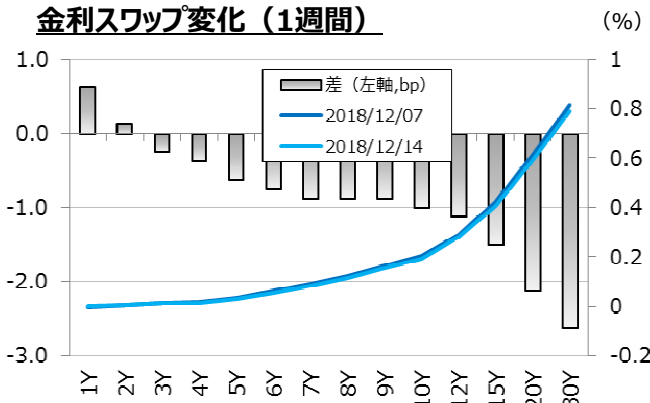
GJGB10 Index (日本国債10年) JGB.F 5日10分 Copyright © 2018 Bloomberg Finance L.P. 17-Dec-2018 07:15:28 (出所) Bloomberg

コメント

先週の10年債利回りは、前週までの米中貿易摩擦への警戒感から下げて始まったが、米中関係悪化懸念の後退や、米株式の上昇、更に欧州情勢を巡る警戒感が薄れた事で、徐々に債券の売り圧力が強まり0.05%台を回復。13日に実施された5年債入札では応札倍率が予想を下回った事から更に売られ、一時0.06%を超えたが、すぐに買戻しが優勢となった。14日には日銀が5年超10年の買い入れオペを200億円減額したものの堅調な需給を示すオペ結果を受けて金利低下に拍車がかかり、0.03%台まで下落して越週。今週はFOMCが控えている。予定通り利上げが見込まれるが、既に市場では織り込まれており影響は限定的と思われる。注目はパウエル議長の発言やドットチャートの内容だろう。来年以降の利上げペースが鈍化する可能性が高いが、利上げ路線が継続される限り、良好な米経済指標を受けて米債利回りは上昇し、本邦10年債利回りもつられて上昇すると予想され、金利低下圧力は限定的と思われる。

(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	0.00% - 0.04%	世界的な景気懸念により株価・金利水準共に低下傾向にあり、今週の10年債利回りは0%に接近する場面もあり得る。
伊豆浦有里恵	0.01% - 0.04%	内外中央銀行決定会合が注視される週。世界的な景気不透明感を背景に質への逃避が意識され、債券市場は堅調に推移。

3. 今週のトピックス

日本国債投資家動向アップデート

海外金利低下の流れを受け、円金利もYCC政策修正前の水準に戻す展開に

米利上げ早期終了の見通しから長期金利は低下基調に

7月下旬に日銀がイールドカーブコントロール政策（＝以下YCC政策）を微修正し、JGB10年債利回りのレンジを上下0.20%まで広げた事で、円金利は海外金利との相関が高まっている【図1】。

10月にパウエルFRB議長が中立金利を超えて利上げを実施する可能性があること示唆した事で、米10年債利回りは3.25%近辺まで上昇した。しかし、11月6日の米中間選挙以降、米中貿易摩擦懸念やイタリア財政問題・Brexit等の海外発のリスク要因が重くなった事に加え、FRB主要メンバーの発言やパウエル氏の講演を受けて、米利上げが早期終了するとの見方が高まり、米金利低下が加速した。FF金利の織り込みは今年12月と来年3回の想定が、直近では来年の利上げを1回も織り込めない水準まで下方修正しており、米10年債利回りは2.90%を下回る水準まで低下し、JGBも一時YCC政策修正前の0.04%近辺を付けた。

今後も米中貿易摩擦懸念やBrexit問題の先行き不透明感から日米金利ともに低下し易い地合いが続くだろう。

農林系、生損保の超長期債への需要は底堅い

投資家別超長期債売買動向【図2】によれば、農林系と生損保は超長期債を堅調に買い越している。

農林系は引き続き高利回りを求めて、超長期債を安定的に買い越している。

超長期債のメイン投資家である生損保はYCC政策修正により金利が上昇した事で、7月は大幅に買い越した。8月はその反動で購入額は縮小したが、9月以降の金利上昇により、超長期債への需要は再び伸びた。

対して、都市銀行や海外勢は9月の金利上昇したタイミングで大幅に買い越したものの、10月は更なる金利上昇を警戒して、ポジション調整の動きから売り越しに転じた模様である。

11月以降は米国の景気減速懸念が円債市場にも波及し、一層の金利低下を見込む海外勢の買いが加わり、円金利が大幅に低下している為、10月までの動きとの違いから引き続き注目したい。

海外金利の低下により円債回帰の可能性も

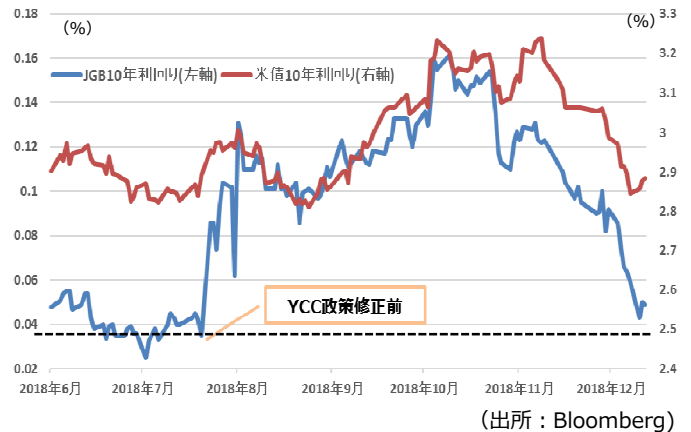
米短期金利の上昇に伴い、ドルの調達コスト上昇から昨年10月以降、米債は売り越しが続いていたが、その動きも一服し、9月は米長期金利が3.00%を超えた事から銀行勢を中心に積極的に外債投資に動いたと思われ、過去最高の買越額となった。

しかし足元では、世界的な金利低下の流れに加え、年末にかけての外貨調達の需要増加により、調達コストは高止まりしている事から外債投資への妙味は薄れている。その結果、今月11日の30年債入札では低金利水準にもかかわらず一定の需要があった。

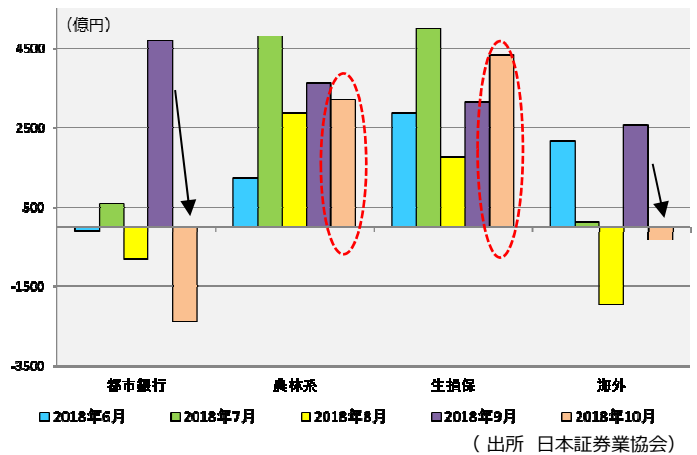
今後、更なる海外金利の低下が進むようであれば、国内投資家による円債回帰の動きが強まる可能性が出てくるだろう。

(市場営業部/福永)

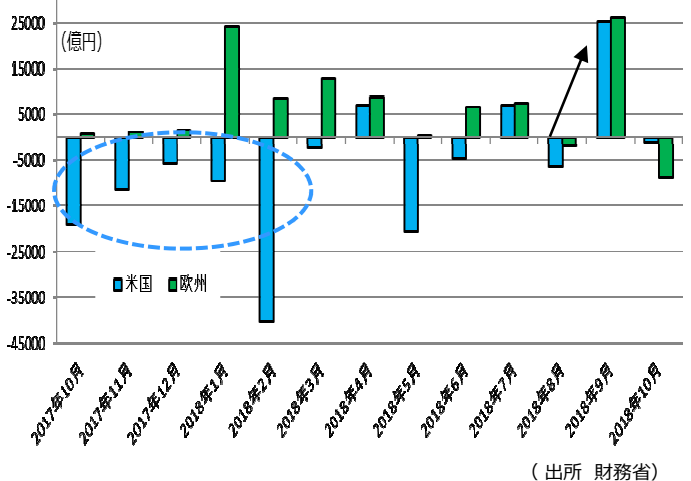
JGB10年債利回りvs米債10年債利回り推移【図1】



投資家別超長期債売買動向（6月～10月）【図2】



対外証券投資買越額（中長期債）【図3】



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