

Weekly Market Report

Jan 7, 2019

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

過度な円買いは一旦終了。堅調な米雇用統計、FRB議長発言もあり、今週は底堅く推移か。

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

年明けのドル円相場は円買いが優勢の展開となった。年明け3日、米政府機関の閉鎖期間が再度延長する事が決定し、更に米IT大手が中国景気減速を背景とした業績下方修正を発表した事から世界的な経済成長の減速懸念が強まり、ドル円は薄商いの中ストップロス巻き込み一時104.10円まで急落。週末、注目された米雇用統計は雇用者数と平均時給が共に予想を上回る結果となり、またFRBパウエル議長が金融市場や景気動向を踏まえて政策を柔軟に修正するとの発言をしたことを受け、米株は大幅反発、ドル円も108円台半ばまで戻して週の取引を終えている。

今週のドル円は、米中次官級の通商協議が実施されるとの報道により貿易摩擦懸念の後退が期待されること、FRBパウエル議長が今後の金融政策運営に柔軟な姿勢を示したこと等もあり、過度なリスクオフによる円買いは一旦終了したものと見る。通商協議の交渉決裂や、トランプ大統領主導のもと国境の壁建設に向けて強硬な施策が実施された場合、一時的に円高に振れる可能性もあるが、輸入実需勢のドル買いサポートもあり、長続きはしないものと予想する。
 (市場営業部/川合)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
1/7(月)	(米)ISM非製造業景況指数	59.0
1/9(水)	(米)FOMC議事要旨公表	-
1/10(木)	(欧)ECB理事会議事要旨公表	-
1/10(木)	(米)パウエルFRB議長議会発言	-
1/11(金)	(米)CPIコア指数(前年同月比)	2.2%

USD/JPY (4年間)



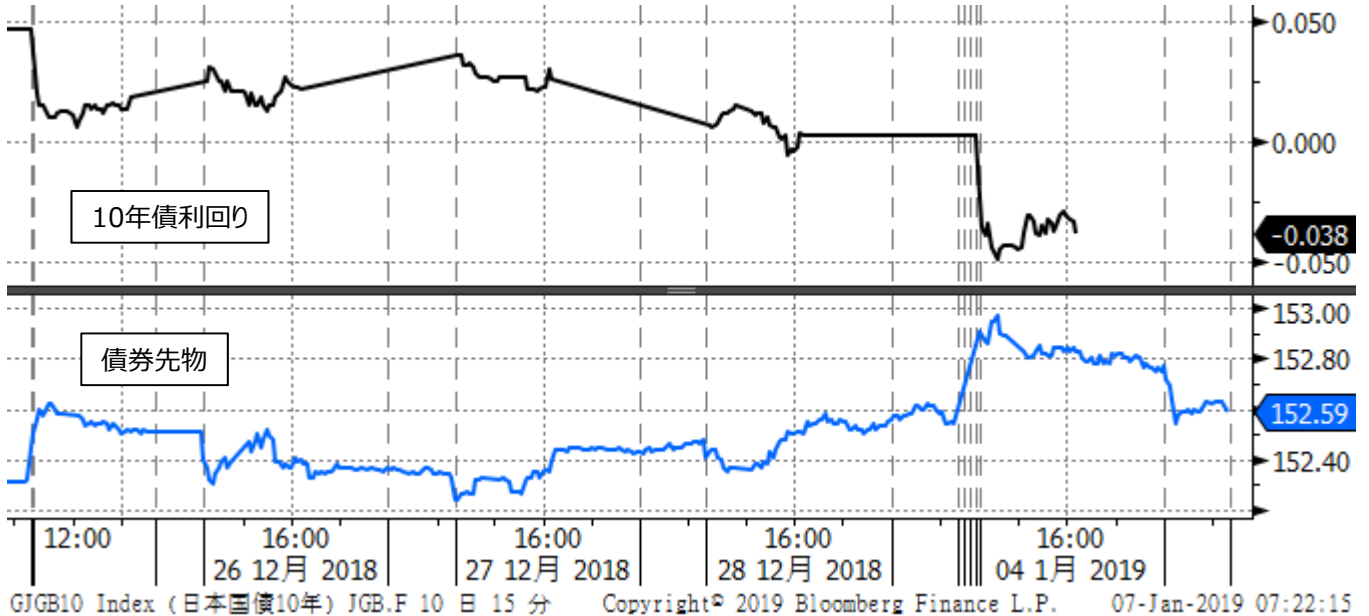
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
今村仁	105.00 - 110.00	ドル円相場は不安定な値動きが継続。経済指標や米中協議、パウエル・FRB議長の発言による相場の下ブレには注意。
坂本涼	107.00 - 110.00	米中貿易摩擦や経済指標の悪化懸念等、リスクオフ要因は依然として残っており、107円程度までの下値警戒感が必要か。

2. 円金利相場概況

長期金利は2年2か月ぶりの水準まで低下。リスクオフ局面では買われやすい地合いが継続か。

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



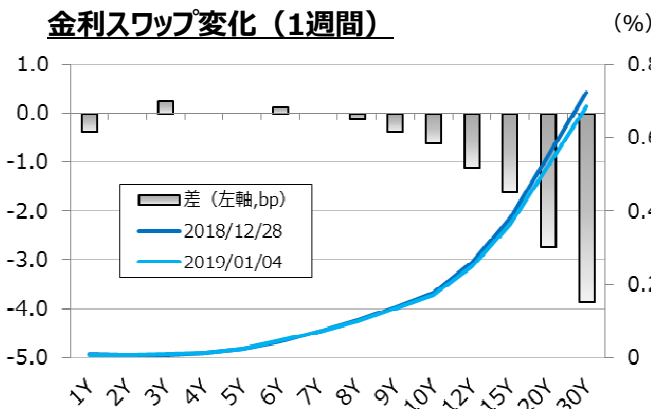
(出所) Bloomberg

コメント

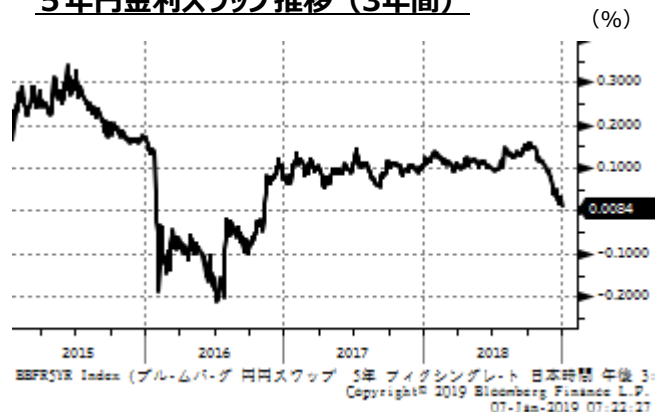
12月最終週から1月第1週にかけての長期金利は、世界的な株安・債券高の流れを受けて低下基調で推移した。25日(火)は日経平均株価が前日比1,000円超の大幅下落となる等リスクオフムードが濃くなり、長期金利は低下。26日(水)は株式市場の反発もあったものの、同日発表された日銀の国債買い入れオペ計画が前月から据え置かれたことにより、上昇幅は限定的に。年末年始にかけての日本の連休中には、アップルの業績下方修正やISM製造業指数の低下等による世界的な株安・金利低下の影響を受け、週明け4日(金)の長期金利は一時2年2ヶ月ぶりの水準となる-0.05%付近まで低下した。今週については、米国金利・株式の反発で、上昇に転じる可能性があるものの、リスクオフ局面では日本国債には買いが集まりやすい状況が継続すると見込まれる。

(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 一步	-0.05% - 0.00%	米雇用統計の結果が良好であったこと、10年・30年債入札を控えていることから年初からの金利低下に巻き戻しが入る見込。
廣瀬 友絵	-0.04% - 0.00%	年明けにマイナス利回り幅を拡大させたが、世界的な景気後退懸念とともにマイナス圏での推移は長期化する展開か。

3. 今週のトピックス

2019年内の米利上げ回数・スケジュールについて

FF金利先物（マーケット）はフラット化し、来年の利上げは織り込まず。

昨年12月18日～19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2.25～2.50%）が行われた。パウエル議長は声明文で労働市場情勢、物価上昇の実績と見通しを踏まえて利上げを決定した」としている。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、2019年内の利上げの回数・スケジュールについて述べたい。

2019年末のドット・チャート（図1）

図1に前回FOMC（2018年9月時点）と今回FOMC（12月時点）の2019年末のドット・チャートを示した。2019年末までに、現状政策金利の中央値2.375%（※1）から各2019年末の中央値3.125%（※2）、2.875%（※3）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、2019年内の利上げ回数（見通し）は**2018年9月時点から12月時点において、3回から2回に減少していることが分かる。**（※1・※2・※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）

図2に2018年9月FOMC直後と2018年12月末のFF金利先物の推移を示した。2018年9月FOMC直後では、FF金利の先高感が認められ、凡そ①2.50%、②2.75%を超えるタイミングである2019年3月、9月の計2回の利上げが示唆されている。然しながら、**2018年12月末時点では2019年内のFF金利先物はフラット化し2.50%を超えることなく、年内利上げは示唆されていない。**

また、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9月FOMC直後には1回のギャップ（ドット・チャート：3回、FF金利先物：2回）であったのが、**2018年12月末時点では2回のギャップ**（ドット・チャート：2回、FF金利先物：0回）となっており、ギャップは広がっている。

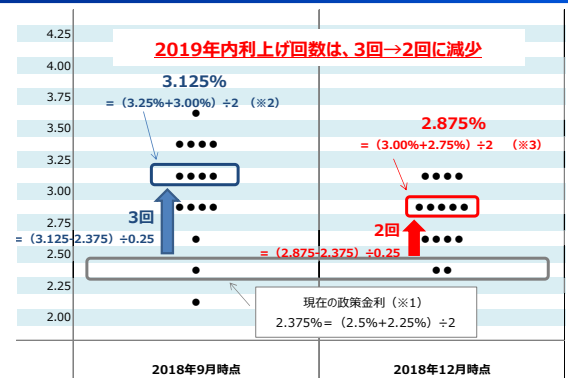
今後もFF金利先物の推移には注意

既にご承知のとおり2019年スタート早々外国為替相場は大きく動いている。今後のドル円相場をうらなう意味でも、まずは今後随時発表される米消費者物価指数・米雇用統計等の経済指標の結果に注意したい。さらに次回ドット・チャートが発表されるのは2019年3月FOMCであるが、これらの結果を受けドット・チャートとFF金利先物とのギャップがどのように変化するかについても注意を払いたい。

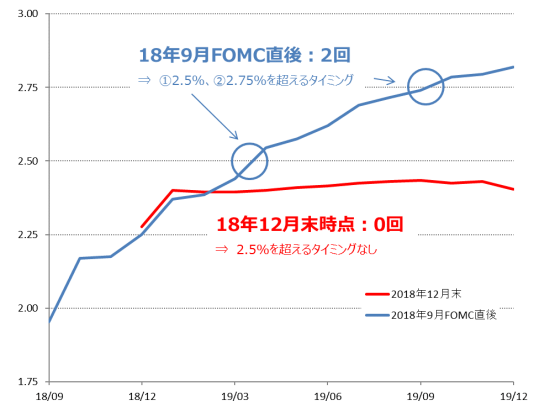
ご参考：過去5年間の1月ドル円相場の推移（図3）

過去5年間（2014年～2018年）の各1月のドル円相場の推移をまとめた（休日はプロットせず）。多少のブレはあるものの、過去5年間1月のドル円相場は、営業日初日から最終営業日にかけて円高に進行していることが分かる。この結果だけで今年1月も円高に進行すると判断するのは早計ではあるが、為替ヘッジするタイミングのご参考になれば幸いである。（市場営業部/山添）

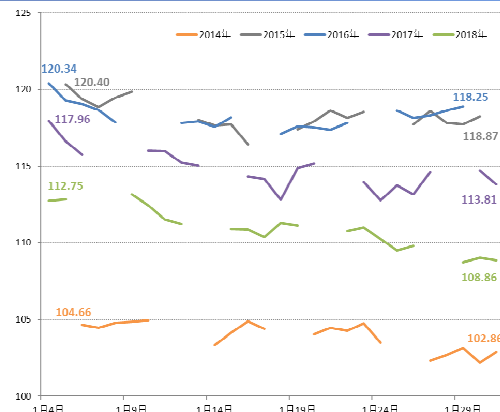
【図1】ドット・チャート



【図2】FF金利先物の推移



【図3】過去5年間の1月ドル円相場の推移



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