

Weekly Market Report

Feb 12, 2019

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

今週は米CPI、小売売上高に注目。110円台で下値を固める展開になるか。

USD/JPY (1週間の値動き)



(出所) Bloomberg

コメント

先週のドル円相場はやや強含み。米中貿易協議に対する期待は幾分か後退したものの、2月下旬の米朝会談への期待が広がったことからリスク回避的な円買いは縮小した。日本が祝日の11（月）は円売りで推移。欧州の景気減速が懸念されている中、英10-12月GDPが6年ぶりの低水準となったことで欧州通貨に対するドル買いが優勢となり、ドル円も強含む結果となった。

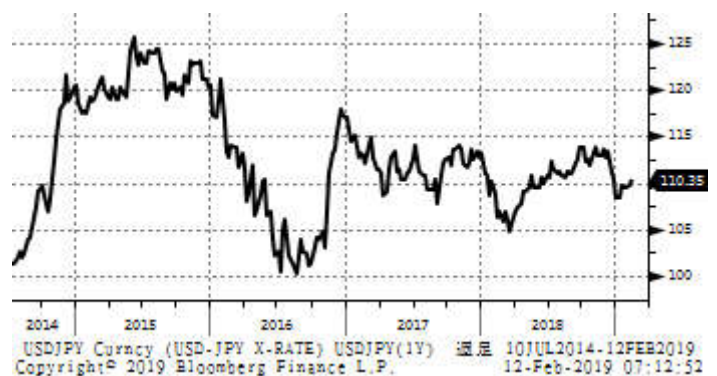
今週は米国で物価（CPI）、消費（小売売上高）等、重要指標の発表が相次ぐ。一連の指標が予想を下回った場合、マーケットはFedの利上げ休止の長期化をより強く意識すると想定され、ドル売りの材料となり易い。逆に予想通り又は予想を上回る結果となった場合、米中貿易問題の進展が期待されていることもありドル買いが意識され易く、ドル円は110円台で下値固めを意識する展開を予想する。

(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
2/13(水)	(米) CPI (除食品・I初値*)	2.1%
2/14(木)	(日) GDP 10-12月速報値	1.4%
2/14(木)	(欧) GDP 10-12月速報値	0.2%
2/14(木)	(米) 小売売上高	0.1%
2/15(金)	(米) コーポレート銀行製造業景気指数	7.5

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	109.00 - 111.00	ドルを相対的に押し上げる材料が多く、ドル円相場は底堅く推移も、クロス円相場や本邦輸出勢が上値を抑えて来そう。
川合隆行	109.50 - 111.50	世界的な景気減速懸念から上値は重いと予想するが、週末の米中協議で進展が見られれば一段のドル高の可能性あり。

2. 円金利相場概況

米中通商問題解消の見通しがつくまではリスクオフムードか

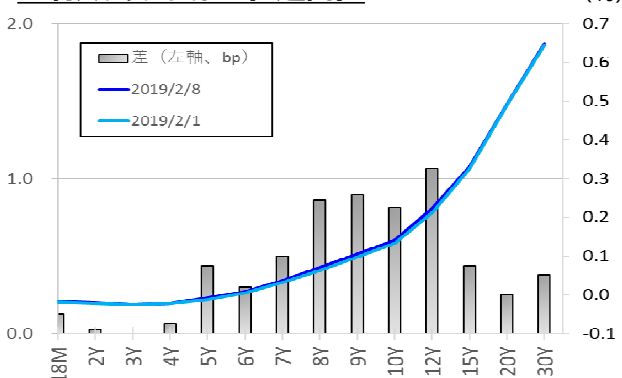
10年国債金利と債券先物 (1週間の値動き)



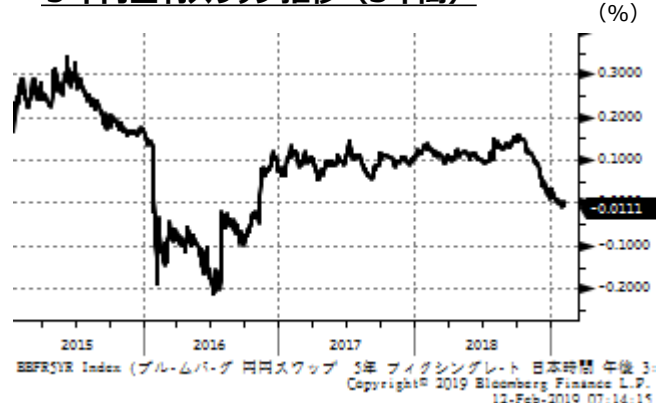
コメント

先週の10年債利回りは、週前半は方向感のない展開だったが、週後半には世界経済停滞懸念が広がり利回りは低下した。前週の米雇用統計が市場予想を上回る好調な結果となり、当初利回りは上昇して始まったが、すぐに方向感を失いもみ合い。7日には英離脱についてEUは再交渉しない旨の報道が流れ英国のEU離脱を巡る不透明感が拡大。更に、トランプ米大統領が中国への追加関税発動猶予期限（3/1）までに米中首脳会談を実施しないと発言し、通商合意を取り付けられずに貿易戦争が激化すると懸念から米債券価格は上昇。国内債券もつられて上昇し利回りは一時-0.03%台まで低下。その後も世界経済停滞懸念が広がり-0.029%で越週した。今週も、米中貿易摩擦再燃による経済停滞懸念からリスクオフムードが高まっている事や、世界的に長期金利が低下している背景から、国内10年債券利回りについても引き続き金利低下圧力がかかり易く、マイナス圏で推移すると予想する。

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	-0.05% - -0.01%	英国EU離脱問題の混乱、米中貿易摩擦、米政府機関の閉鎖リスク等、リスクオフ要因に事欠かず、円金利は低位推移見込。
小野口裕美子	-0.05% - 0.00%	世界的景気後退やBrexitへの懸念からリスクオフムード継続、連れて円債にも低下圧力がかかりやすい地合い。

3. 今週のトピックス 米国金融政策・金利動向

金利は当面低位レンジでの推移がメインシナリオだが、リスクは金利低下方向であると想定

金利は当面低位での推移が継続

FRBは1/30のFOMC声明文にて従来の利上げ方針である「更なる緩やかな利上げ(some further gradual increase)」を削除。市場はこれを利上げ打ち止めへFRBが政策変更したものと捉え、将来の政策金利を予想するFF金利先物市場では2019年の利上げ織り込みが完全に剥落。20年・21年は利下げが織り込まれるなど、市場の利上げ予想は後退しました。

今後の利上げ再開については、その後のパウエル議長の記者会見でも触れられていた通り、今後のインフレ加速を確認できることが重要な条件となりますが、足元のインフレ動向を見ると、実績値・市場予想共に昨年夏～秋以降低下に転じており、FRBの物価目標である2%前後を下回るなど、インフレ加速の兆候は殆ど見られていない状況が続いています【図1】。

市場は既に利上げ停止を織り込んでいるものの、FRBが打ち止めスタンスを変更するためにはインフレ指標の上昇と上昇基調の継続を確認するための相応の時間が必要となり、当面の金利上昇幅は限定されると考えられます。従って、当面の米長期金利については10年債利回りで2.5~2.8%程度のレンジを中心とした低位での推移を余儀なくされる展開が続くものと想定しております。

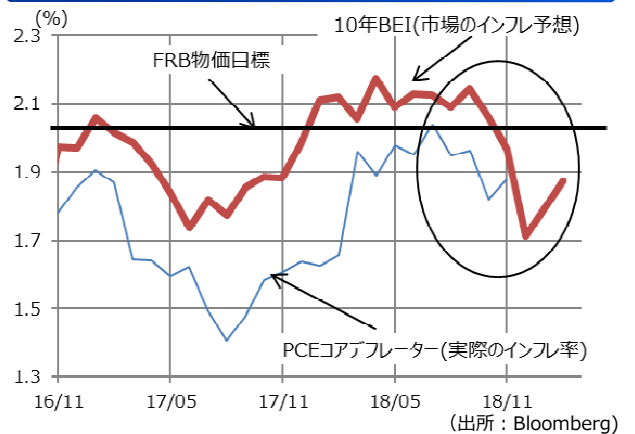
更なる金利低下リスクには注意が必要

因みに、2016年の利上げ一時停止時は、その後のトランプ大統領による財政政策もあり、FRBは再度の利上げを行いました。過去の利上げ局面を見ると利上げを一旦停止した後は景気後退若しくは景気鈍化が続くケースが多く見られるため、今後米経済が本格的な景気後退局面に入る可能性についても不透明感は熾りつつあります。足元のデータに大幅な鈍化は見られないものの、既にNY連銀が公表している12か月先の景気後退確率(イールドカーブの傾きなどを基に算出される)は過去の景気後退時程ではないものの、徐々に上昇しています【図2】。今後の経済指標や対中関係を始めた政策動向次第によっては、市場がリセッション懸念から更なる利下げを織り込む可能性もあるため、金利低下方向へのリスクについては引き続き注視する必要があるかと思われます。

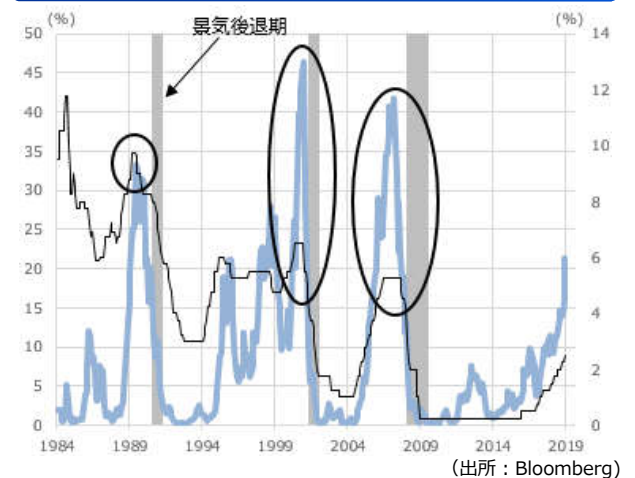
今後はB/S政策の動向にも注目が集まる

また、今回のFOMCではB/S(バランスシート)削減の終了時期を今後の経済情勢次第で調整する可能性についても言及。昨年12月時点でNY連銀が行った投資家向けサーベイなどを見ると2020年前半にB/S削減の終了が行われるとの見方が中心でしたが、FOMC以降、市場では2019年半ばから後半にかけて終了するとの見方が主流になっております。これを今後想定されるB/Sの推移と照らし合わせると、最終的に3兆ドル半ばまで縮小すると想定されていたB/S残高が3兆ドル後半程度までの縮小に留まることになり、国債市場の需給に一定の金利低下圧力が加わることが想定されます【図3】。今会合においては今後の政策変更に向けた議論のスケジュール、想定されるB/Sの規模等、具体策は発表されてはいないものの、今後の金利低下要因の一つとして今後のFRBからのアウトプットには引き続き市場の注目が集まるものと思われます。

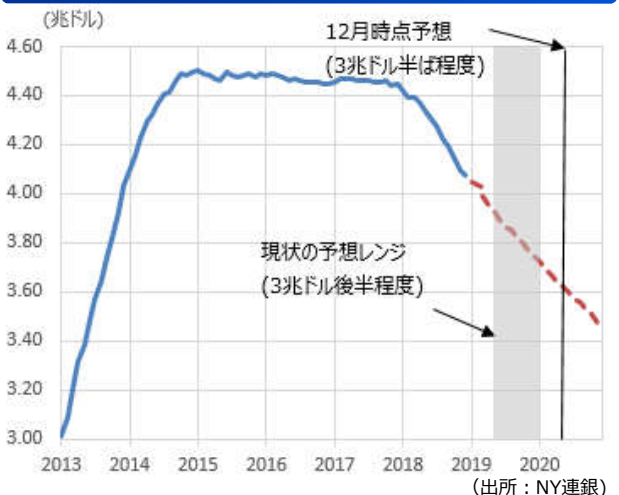
【図1】 米国インフレ率の推移



【図2】 12か月先景気後退確率(太線・左軸)及びFF金利(細線・右軸)の推移



【図3】 FRBのB/S残高推移(実線:実績、点線:予想)



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