

# Weekly Market Report

Mar 11, 2019

FX, JPY Interest Rate, Topics

## 1. 為替相場概況

リスクオフのドル買い・円買い優勢。ドル円相場は神経質な展開か

### USD/JPY (1週間の値動き)



(出所) Bloomberg

### コメント

先週の為替相場はドル高・円高の展開となった。週央6日、経済協力開発機構（OECD）は世界経済見通しの引き下げを発表したことに加えて、7日のECB理事会では利上げ時期を来年に先延ばしすると発表。景気減速懸念が広がる中、リスクオフのドル買いが強まり、ユーロドルは一時1.12割れまで下落。週末の東京市場ではドル円は一時111円割れを示現。米雇用統計はNFP+2万人と市場予想を大きく下回り、発表直後はリスクオフの流れが強まったものの、失業率、平均時給は良好な内容であったことから、マーケットセンチメントはかろうじて持ち直し。ドル円は111円付近で週の取引を終えた。今週は米小売売上高、米CPI・米PPIインフレナンバー、週末には日銀会合が予定されている。前回9年ぶりの大幅減少となった米小売売上高に注目が集まる一方、ここも米・欧中央銀行がハト派色を強める中、日銀の動向にも留意が必要。ドル円は神経質な展開を余儀なくされそうだが、110円半は近辺が下値の目途となるだろう。（市場営業部/浅川）

### 今週の経済指標（予定）

日付	イベント	予想
3/11(月)	(米国) 小売売上高	±0.0%
3/12(火)	(米国) CPI	+2.2%
3/13(水)	(米国) PPI	+0.2%
3/15(金)	(日本) 日銀会合	-
3/15(金)	(米国) NY連銀指数	10.0

### USD/JPY (4年間)



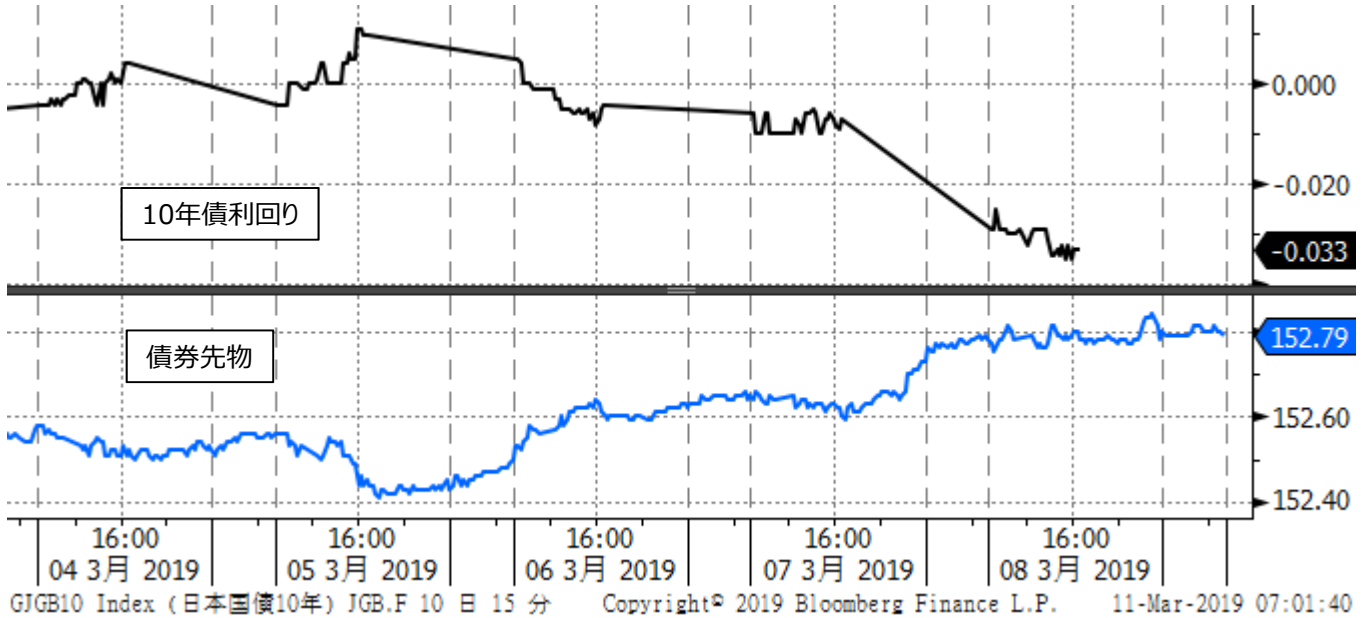
### 今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
今村仁	109.50 - 112.50	景気減速が景気後退か？ネガティブな気迷い相場。週内の主要国の経済指標に一喜一憂も、上値の重い状況に。
川合隆行	110.50 - 112.00	世界的な経済成長の先行き不透明感が残る一方、米中貿易協議合意への期待感もあり、方向感の乏しい展開か。

## 2. 円金利相場概況

世界経済の不透明感を背景に、円債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

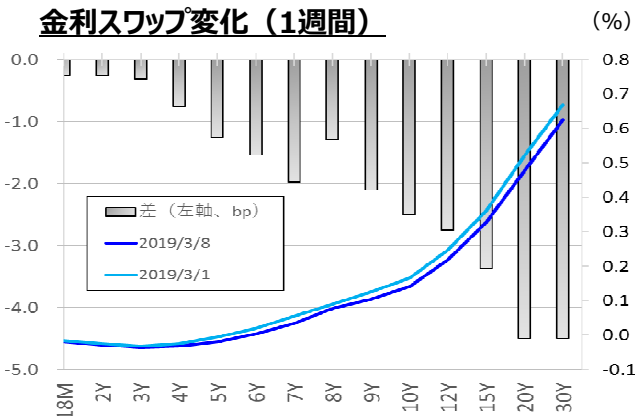
### コメント

先週の長期金利は海外の景気減速懸念等を受けて週後半にかけて低下基調での推移となった。週初は前週の米中通商協議の進展期待を受けた米債利回りの上昇もあり、長期金利は約1か月ぶりにプラス圏に浮上。5日(火)も10年債入札がやや弱めの結果となったことから、長期金利は上昇基調での推移となったが、6日(水)には警戒されていた日銀買入オペ(5年超10年以下)のオペ通知額が市場予想通りとなると下げに転じ再びマイナス圏へ。7日(木)はECBによる経済見通しの下方修正等を受けて、欧米債の利回りが大きく低下したことから、長期金利(10年債利回り)は-0.03%付近まで下落しての越週となった。

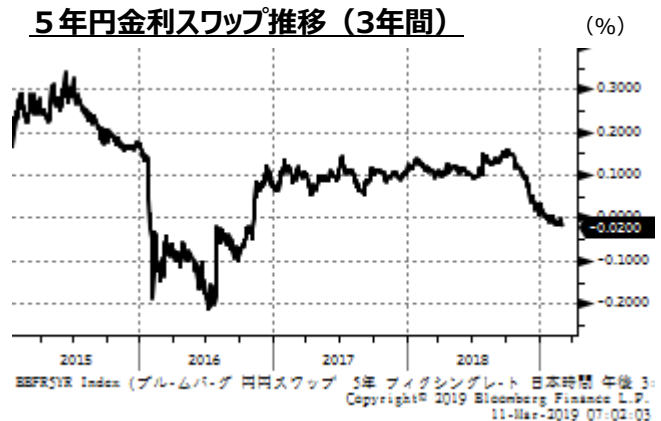
今週についても、世界経済の減速懸念から債券買いの地合いが継続すると見ており、長期金利はマイナス圏で推移すると予想する。

(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
吉岡博紀	▲0.06% - ▲0.02%	世界的な景気減速懸念等リスク要因により、国内金利も更なる低下が見込まれる。
廣瀬友絵	▲0.05% - 0.01%	長期金利が再びマイナス圏で推移する中、週末の日銀金融政策決定会合に向け様子見姿勢が続き上値の重い展開か。

### 3. 今週のトピックス

#### 日本国債投資家動向アップデート

##### 米利上げ停止観測の台頭により、円金利は低下基調へ

###### 1月以降、再びJGBはマイナス圏に突入

世界的な景気減速懸念から2019年度の米利上げ停止観測の台頭により、昨年11月から日米金利は共に低下基調となった。米中貿易摩擦やBrexitを巡って不透明感が続く中、12月下旬から米債10年利回りは2.60%~2.80%のレンジで推移。国内では円高・株安が進行し、市場では日銀が買入れオペを減額しないとの見方から、投資家の買いが入り、イールドカーブはフラット化が進んだ。年末年始、円金利は更に低下する展開となり、JGB10年利回りはマイナス圏に突入し、2016年11月以来の水準まで低下した。2月以降、米中通商協議の進展への期待感から円安・株高が進行し、据え置きを続けていた日銀オペの買入れ回数を一部の年限で削減した事から、再びプラス圏まで金利が上昇した。しかし、米債10年利回りの低下に加え、日銀オペの買入れ額が市場予想通りとなった事から日銀オペへの不透明感が払拭され、再び円金利はマイナス圏へ突入した。

円金利は日銀オペ動向次第で、一時的に上昇するタイミングはありそうだが、世界的な景気減速懸念による海外金利低下を背景に、引き続き0.00%近辺で推移すると思われる。

###### 金利低下基調の中、海外勢の需要は底堅い

投資家別超長期売買動向【図2】を見ると、12月の国内勢は売り越しが目立ち、生損保も買越しが低水準となっている。その背景には海外発リスクオフ要因により日経平均株価が大幅下落し、益出しによる国債売却を行った事がある。

超長期債のメイン投資家である生損保は10月の金利上昇時に大幅に買い越して以降、若干購入を手控えていたが、1月の30年債入札が良好だった事を踏まえると、年度末に向けて超長期債を積み上げる動きが出てきたようだ。農林系も同様の動きとなっている。

都市銀行は12月まで3ヶ月連続での売り越しとなったが、1月は中期債を売り越した分、超長期債を買い越したと思われる。

海外勢は11月以降、3ヶ月連続で買い越している。邦銀の外債投資に伴う根強いドル需要を背景に、海外勢のベーススワップを活用したJGBの需要は引き続き堅調に推移すると思われる。

###### 欧州債への投資妙味高まるか

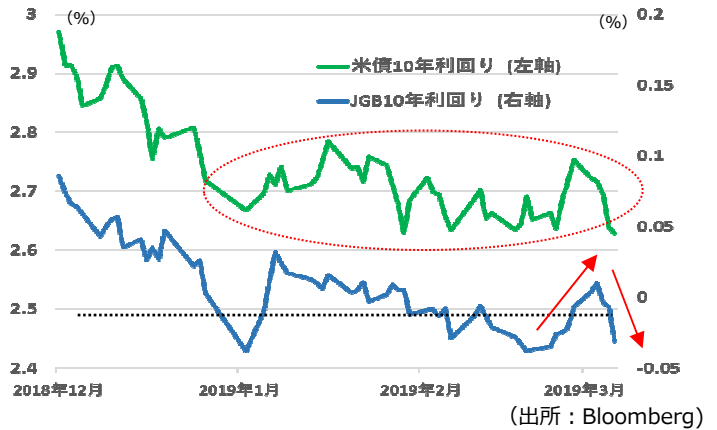
米短期金利上昇に伴い、ドルの調達コスト急騰により昨年8月まで米債は売り越しトレンドであった。9月は米長期金利が3.00%を超えた事から銀行勢を中心に積極的に外債投資に動いた。10月はポジション調整より売り越しに転じたが、その後も3ヶ月連続で米債は買い越されている。

欧州債については、年末年始以降の円高ユーロ安とヘッジコストの低下により、投資妙味が出てきている。特にフランス債は大幅な買い越しとなっており、1月の欧州債買越額の伸びを大きく牽引した。

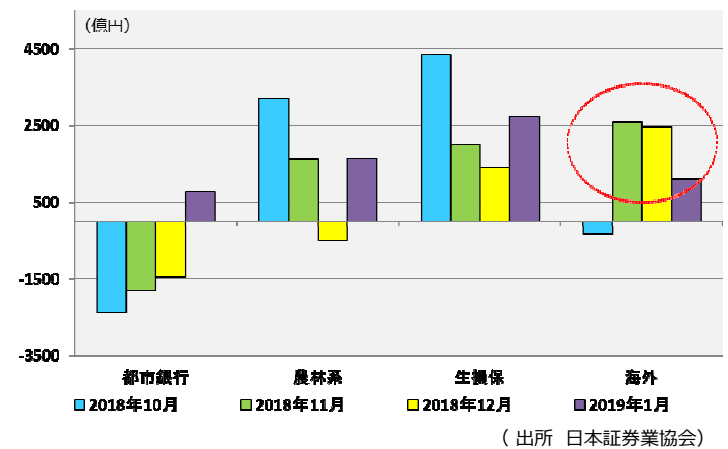
欧州債のヘッジ後利回りが日本国債を上回る環境が継続すれば、年度末に向けて、国内勢は更に欧州債を積極的に積み増す可能性もありそうだ。

(市場営業部/福永)

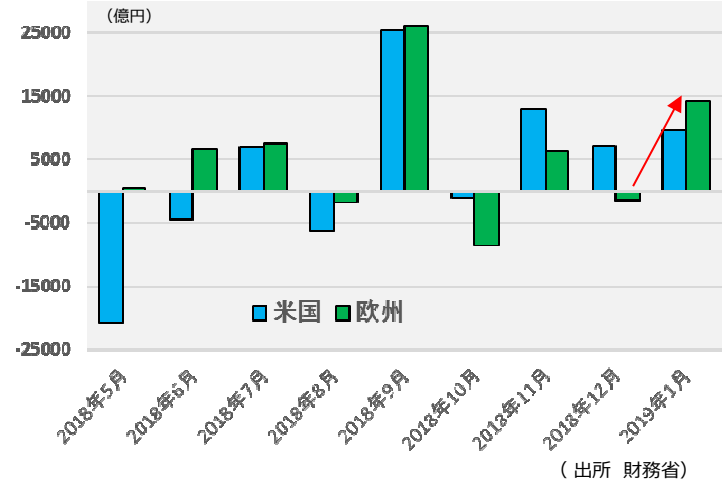
JGB10年利回りvs米債10年利回り推移【図1】



投資家別超長期債売買動向 (18/10月~19/1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