

# Weekly Market Report

Mar 25, 2019

FX, JPY Interest Rate, Topics

## 1. 為替相場概況

今週のドル円相場は、会計年度末を控えボラタイルな展開を予想。

### USD/JPY (1週間の値動き)



### コメント

先週のドル円相場は、予想外にハト派の結果となった米連邦公開市場委員会（FOMC）を受け、111円台半ばから109円台後半へ円高進行した。週初から週中にかけては、FOMC、英国のEU離脱案再採決などのイベントを控えて様子見ムードが広がり、ドル円は111円台半ばで小動き。注目された20日のFOMCにおいて、今年の利上げ回数予想をゼロに引き下げるとともに、経済成長率見通しの下方修正が発表されるとドル円は110円台半ばまで急落。週末にはリセッション（景気後退）の前触れだと考えられている逆イールド（米国債3カ月物と10年物の利回り逆転）が2007年以降で初めて起きたこともあり、ドル円相場は109円台後半まで円高進行して越週している。なお、英国のEU離脱期限延期が承認されたが、為替相場に与える影響は限定的であった。

今週のドル円相場は、ボラタイルな一週間を予想する。今週末は国内企業の多くが会計年度末を迎えることもあり、手仕舞いムードからマーケット全体の出来高が通常より薄くなるため、ドル円相場を含めた各マーケットの急激な動きには注意したい。（市場営業部/山添）

### 今週の経済指標（予定）

日付	イベント	予想
3/26(火)	(米国) 住宅着工件数	1,215 k
3/27(水)	(米国) 貿易収支	- \$ 57.0b
3/28(木)	(米国) 10-12月期 GDP	2.3%
3/29(金)	(英国) 10-12月期 GDP	0.2%
3/29(金)	(米国) 2月 新築住宅販売件	619 k

### USD/JPY (4年間)



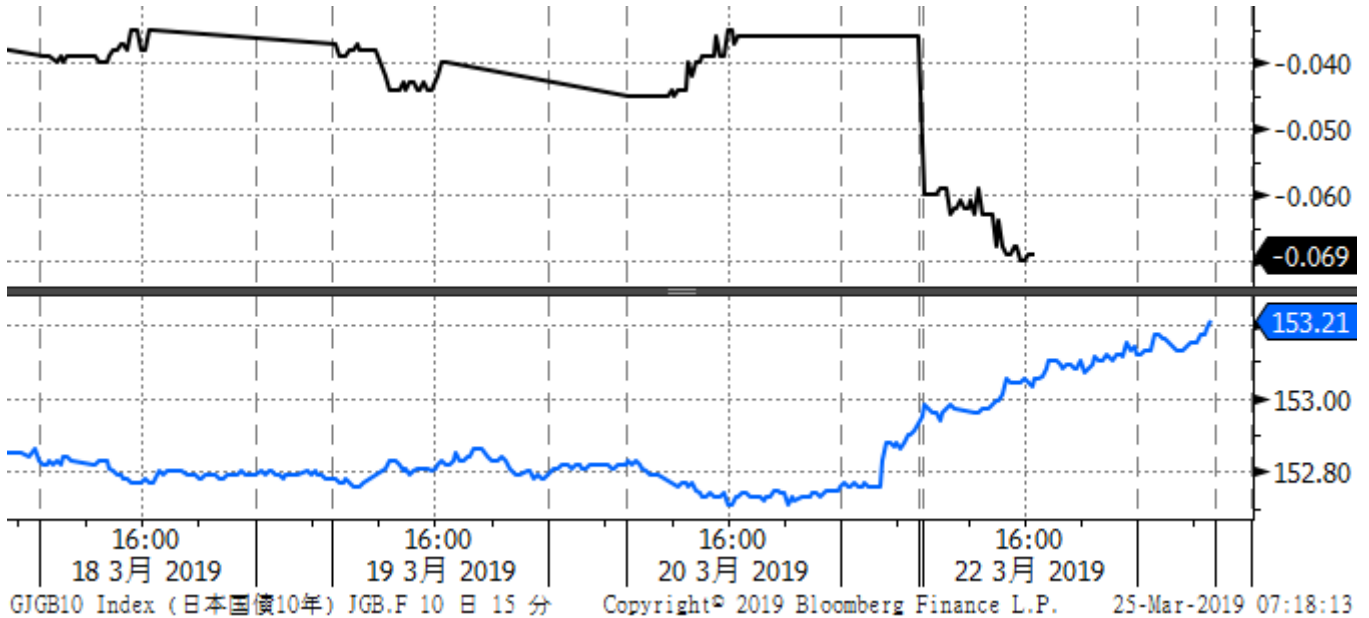
### 今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
今村仁	109.00 – 112.50	世界景気の減速が意識されリスクOFF気運高まるも、本邦勢の海外投資見合いの円売りで下値は深くないか？
川合隆行	109.00 – 111.50	英EU離脱の迷走によるユーロ圏景気減速懸念の高まりが相対的に米ドル選好の材料となり、ドル円の下値は限定的か。

## 2. 円金利相場概況

米金利は2007年以来約12年ぶりに長短逆転。円金利に低下圧力強まる

### 10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



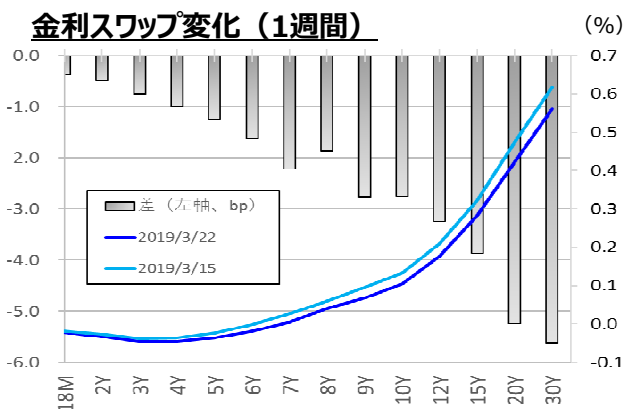
(出所) Bloomberg

### コメント

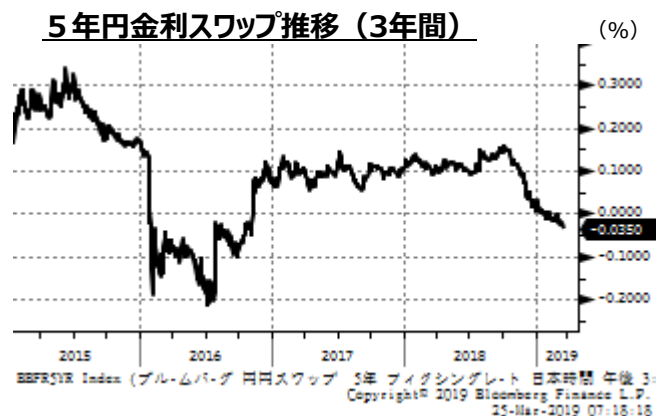
先週の円金利相場は海外金利の低下を受けて堅調に推移。10年国債利回りは▲0.1%を目指す展開となっている。注目されたFOMCでは市場予想を超えてハト派色を強める内容となったことから、グローバルに債券市場が高騰。円債市場も買い優勢。週末の米国市場では3か月物TBと10年米国債の利回りが2007年以来約12年ぶりに逆転。逆イールド現象は景気後退入りの前兆と見られており、各プロダクトでリスクオフムードが強まっている。ECB、Fedともにハト派色を強めており、日銀への追加緩和期待はますます高まりそうだ。今週の円金利相場だが、引き続き外部環境を睨みながらの展開となるだろう。リスクオフの流れが継続するようであれば、イールドカーブのブルフラットニング圧力はさらに強まりそうだ。

(市場営業部/浅川)

### 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	▲0.10% - ▲0.05%	世界的な景気減速懸念や欧米中銀のハト派的なスタンスの影響で円金利についても低下圧力が強まるだろう。
小野口裕美子	▲0.10% - ▲0.05%	米長短金利逆転で浮上した景気後退懸念やBrexit問題の混迷などリスクオフの流れから円金利にも低下圧力。

### 3. 今週のトピックス 国内の物価動向

エネルギー価格が底支えし、プラス圏を推移。今後、コスト高をどれだけ価格転嫁できるか。

#### コアCPIは安定的にプラス圏で推移

黒田日銀総裁による金融緩和政策が13年4月から導入されているなか、当レポートでは足もとの物価動向と要因を整理する。日本の全国コアCPI(19年2月分)は26ヶ月連続のプラスと安定的に推移。【図1】はコアCPIの前年比増減を各要素に寄与度分解したものである。足もとではガソリンなどエネルギー価格が大きく寄与。また1月は、宿泊代などのサービス料金で大きな上昇がみられた。なお、今後予定されている消費増税や教育無償化法案の影響については、19年10月～20年9月のコアCPIの伸びが、消費増税によって1.0ポイント押し上げられ、教育無償化によって0.6ポイント押し下げられると試算されている。

#### エネルギーの上昇圧力は軽減しつつある

足もと影響の大きいエネルギー項目について、コアCPIのエネルギー項目を輸入物価を参考に考えてみる。【図2】にエネルギー（石油・石炭・天然ガス）の輸入物価の前年比を為替要因と価格要因とに分解した。これを見ると足もと為替による影響は抑制されており、現地通貨ベースでの価格上昇が縮小している。今後、資源価格が足もとの水準にとどまった場合、エネルギー項目の上昇圧力は徐々に弱まってくると考えられる。

#### 輸入物価から見る食品物価

食品の物価動向においては、輸入価格から消費者価格への波及効果が影響しやすく、通常両者の動きにはおおむね1年程度のラグがみられる傾向がある。【図3】過去の局面を振り返ると、輸入物価の上昇圧力が食品物価を押し上げるコストプッシュ型の物価上昇が多く見られてきた。足もとでは輸入物価は緩やかな上昇に留まっているため、今後食品の物価上昇ペースが急速に加速していくとは考えにくい環境であると考えられる。

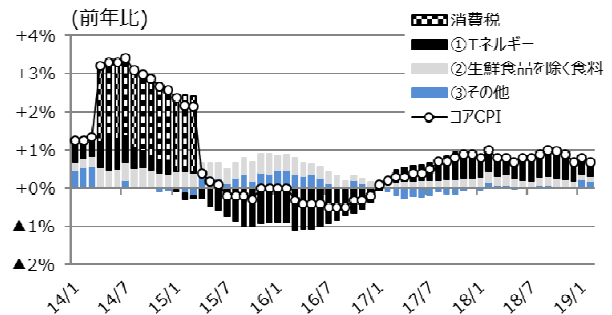
#### 日銀短観から見る価格設定

企業の価格設定の動向を見るうえで、日銀短観の1年後販売価格見通しを参考とした。【図4】日銀短観は企業の販売価格の方向性を示すが、企業の販売価格見通しは値上がり圧力が増してきている。人件費などのコスト高に耐え兼ね、即席麺や冷凍食品など、食料品を中心に値上げに踏み切る企業が現われている。4月の年度始めや消費増税前の便乗値上げで価格の見直しが行われることが多いため、動向が注視される。

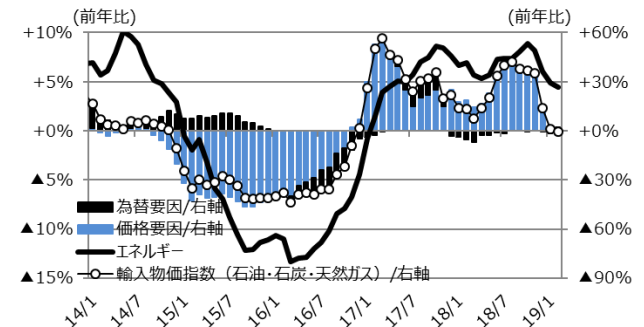
#### 日銀の物価認識

3月の金融決定会合後の会見で黒田総裁は企業収益や雇用・賃金が増え、投資や消費が活発になるもとの物価が上昇する経済を目指すとあらためてコメント。今後、消費増税等の一過性要因が控えるなか、基調的な2%の物価目標の達成が実現するには、相応の時間が必要とのスタンスを見せている。

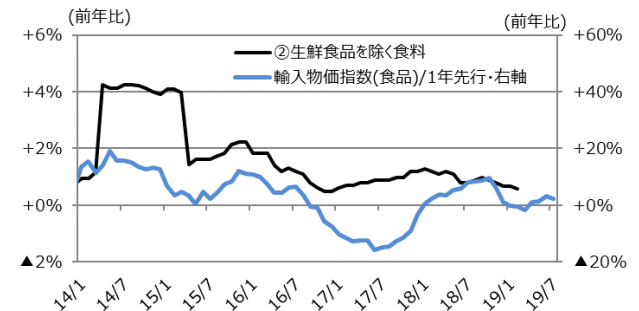
【図1】コアCPI寄与度分解



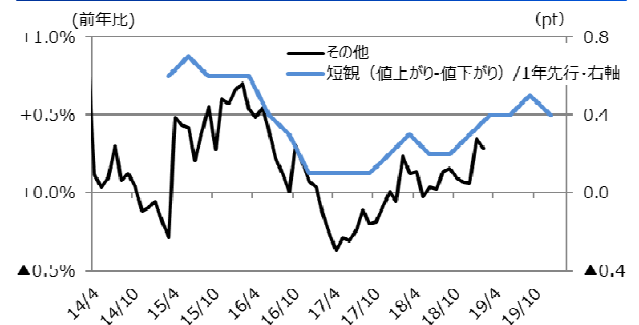
【図2】①エネルギーvs輸入物価（石油・石炭・ガス）



【図3】②生鮮食品除く食料vs輸入物価（食品）



【図4】③その他vs日銀短観（販売価格見通し）



出典：総務省、日本銀行

## 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