

# Weekly Market Report

Apr 1, 2019

FX, JPY Interest Rate, Topics

## 1. 為替相場概況

2018年度の年間値幅は過去最小。今年度も、当面は引続き大きな動意に欠ける展開か。

### USD/JPY (1週間の値動き)



### コメント

3月最終週となった先週は、米国の長短金利差逆転に端を発した前週末からのリスクオフ・ムードを引継いでスタートするも、週後半にかけては米中貿易協議進展等を材料に強含む展開となった。2018年度は110円から±5円前後のレンジを脱せず、2年連続して年間値幅10円未満となり、年間値幅も過去最小を記録した。週初は、2月11日以来の安値となる109円70銭台に一時タッチするも、期末に向けた押し目買い需要に支えられ、心理的節目の110円前後で底堅く推移。その後は、経済指標が強弱混合の結果となったが、米金利の「逆イールド化」に伴うセッション懸念が徐々に後退したことや、米中貿易協議の進展期待に基づく投資家心理改善を背景とした株高に連動し、下値を切り上げる形で反発した。結局ドル円は110円台後半で週の取引を終えている。

新年度となる今週は、米国で雇用統計等の注目指標発表が相次ぐが、ドル円に大きな方向感醸成されないものと予想する。今年度のドル円も、一進一退で実情が不透明な米中貿易協議の行方や、FRBの日和見姿勢を反映し一時的な上下はありつつも、110円±5円のレンジを大きく脱しない見通し。  
(市場営業部/鳥本)

### 今週の経済指標 (予定)

| 日付     | イベント              | 予想     |
|--------|-------------------|--------|
| 4/1(月) | (米) 2月小売売上高 (前月比) | +0.3%  |
| 4/1(月) | (米) 3月ISM製造業指数    | 54.2   |
| 4/3(水) | (米) 3月ADP雇用統計     | 18.4万人 |
| 4/3(水) | (米) 3月ISM非製造業指数   | 58.0   |
| 4/5(金) | (米) 3月雇用統計 NFP    | 17.5万人 |
| 4/5(金) | (米) 3月雇用統計 失業率    | 3.8%   |

### 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 | 相場のメインドライバーはリスクON・OFF。経済指標の強弱に一貫性みられなければ、ドル円相場の方向感醸成は困難。 |
| 坂本涼 | 109.50 - 112.00 | 景気減速懸念はある程度織り込み済みであり、米雇用統計を中心とした経済指標が悪化した場合も下値は限定的か。     |

### USD/JPY (4年間)



## 2. 円金利相場概況

世界経済停滞懸念から、当面金利低下圧力が続く展開か

### 10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）

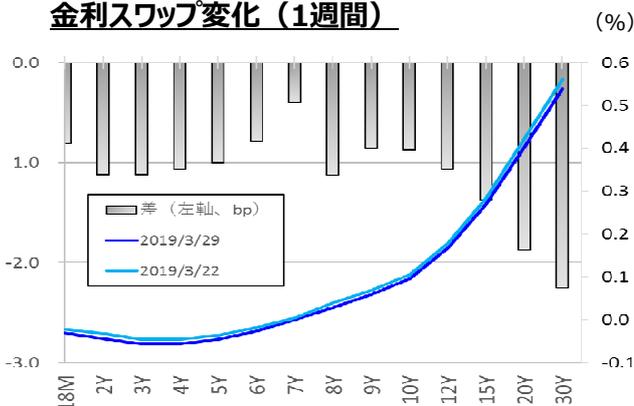


### コメント

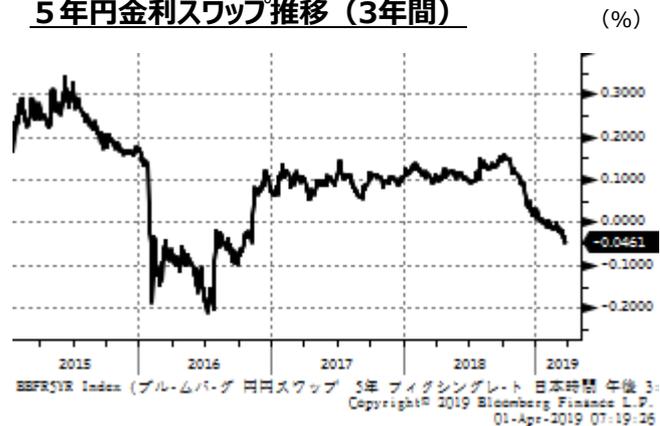
(出所) Bloomberg

先週の10年債利回りは低い水準で推移する展開となった。週初は前週からのリスクオフムードを引き継ぎ、-0.08%を下回る利回り水準で推移。週中には悲観ムードが一服して一時上昇する局面もあったが、ドラギECB総裁が緩和政策の必要性を改めて表明したことや、英EU離脱の混迷によりメイ英首相が自らのEU離脱案が議会で承認されることを条件に退陣を表明するなど、世界的な経済停滞懸念が高まった事から、週後半にかけ金利下押し圧力が強まり、再度-0.08%を下回る水準で週の取引を終えた。今週の円金利市場だが、世界経済の見通し不透明感から、引き続き金利低下圧力は継続するだろう。また、英EU離脱にも注目したい。3月末の3度目の離脱案採決も否決となり、合意なき離脱の可能性が高まっている。もし具体的な回避案が見つからなければリスクオフが高まり、利回り低下圧力に一層拍車がかかる可能性があり注意したい。(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  |
|------|--------------------|--|
| 高野一歩 | -0.11% -<br>-0.07% | 期初の益出し等で売られる場面もあるが、世界的な景気減速懸念は高まっており、総じて堅調な相場推移が見込まれる。 |
| 廣瀬友絵 | -0.10% -<br>-0.05% | 長期金利がマイナス圏で推移する中、米国や欧州の金利も低下基調であり、引き続き国内金利は上昇しにくい展開か。  |

### 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（アップデート）

#### FOMCでもマーケットでも、2019年内の追加利上げは見送られる想定に

3月19～20日に米国連邦準備制度理事会（FRB）は連邦公開市場委員会（FOMC）を開催し、金融政策の現状維持を決定した。フェデラル・ファンド（FF）金利の誘導目標は、2.25～2.50%に据え置かれた。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。

#### FOMCでは2019年内の追加利上げなしの想定に

図1に前回FOMC（2018年12月時点）と今回FOMC（2019年3月時点）の2019年末のドット・チャートを示した。前は2019年末の中央値が2.875%となっていたが、今回は中央値が2.375%に引き下げられている。1回の利上げ幅を0.25%と仮定すると、利上げは2回から0回に減少したことを示しており、2019年内の追加利上げは見送られるとの想定となった。

#### マーケットでも2019年内の追加利上げは見送りへ

一方、前回FOMC（2018年12月時点）から現状まで、マーケットにおいて2019年内の利上げ回数・スケジュールがどのように変化したのか見てみよう。図2に2018年12月FOMC直後と2019年3月FOMC直後のFF金利先物の推移を示した。2018年12月FOMC直後では、凡そ2.50%を超えるタイミングである2019年6月の利上げが示唆されていたが、2019年3月FOMC直後では2.50%を超えることなく、年内利上げは見送りが想定されている。

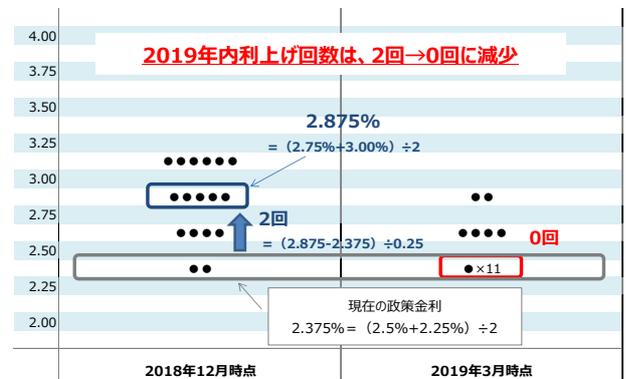
#### 今後もFF金利先物の推移には注意

上記の通り、FOMCでもマーケットでも、2019年内の追加利上げは見送りとの想定で合致した。一方で2019年の外国為替相場は、1月スタート早々に一時104円台をつけ、その後は円安に進行し、3月末現在111円台近辺で推移している。次回ドット・チャートが発表されるのは2019年6月FOMCであり相応の期間があることから、まずは今後随時発表される米雇用統計・米消費者物価指数等の主要な経済指標の結果を確認しつつ、FF金利先物がどのように変化するかについて注意を払いたい。

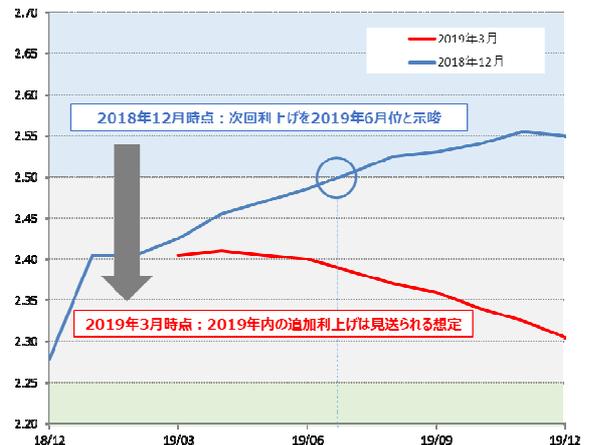
#### （ご参考）2019年の実質GDP成長率、物価上昇率、失業率の予測中央値

同時に発表された2019年以降の実質GDP成長率、物価上昇率、失業率の予測中央値については、2019年と2020年のGDP成長率が0.1～0.2ポイント、2019～2021年の物価上昇率（PCE）が0.1ポイントそれぞれ引き下げられた一方で、2019～2021年の失業率が0.1～0.2ポイント引き上げられた。  
（市場営業部/山添）

【図1】 2019年末のドット・チャート



【図2】 FF金利先物の推移



【図3】 2019年の実質GDP成長率等の予想中央値

|          |       | (単位：%)     |           |
|----------|-------|------------|-----------|
|          |       | 2018年12月時点 | 2019年3月時点 |
| 実質GDP成長率 |       | 2.3        | 2.1       |
| 失業率      |       | 3.5        | 3.7       |
| 物価上昇率    | PCE   | 1.9        | 1.8       |
|          | コアPCE | 2.0        | 2.0       |

（出所 FRB集量、Bloomberg）

## 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