

Weekly Market Report

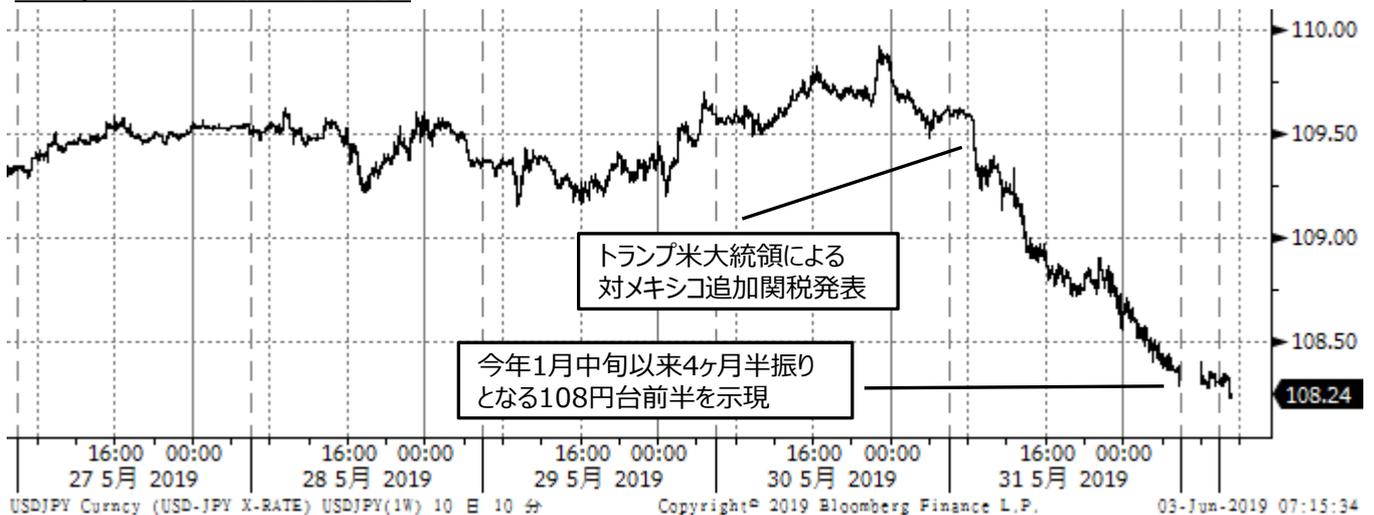
Jun 3, 2019

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

トランプ大統領発のヘッドライン・リスクがまたも浮上。加えて、FRBと米経済指標にも注目

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

(出所) Bloomberg

5月最終週となった先週のドル円相場は、米中貿易問題に加え、新たにトランプ米大統領が発表した対メキシコ関税問題(6月10日より輸入品に5%賦課/10月1日までに移民対策が取られない場合は最高25%に引上げ)が浮上し、本年1月中旬以来4ヶ月半振りの108円台前半で引けている。週初から週央にかけては、米国の為替報告書(日本を継続監視対象国指定)やイタリア財政不安などを材料にしつつも、109円台半ばで一進一退の状態が続いた。しかし、週末31日に、トランプ米大統領が不法移民対策を理由とした対メキシコ関税の上乗せを発表。妥結の兆しが見えない米中貿易問題に続き、世界的な通商摩擦激化や景気減速懸念が加速し、リスクオフ的な円買いが優勢となった。

今週は、ISM景況指数や雇用統計などの米経済指標に加え、パウエルFRB議長の講演が予定されている。トランプ米大統領の発言を中心にヘッドライン・リスクが熾り続けることは確実だが、従前にも増してFRBの姿勢及び米経済指標の内容に注視が必要となる。

(市場営業部/鳥本)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
6/3(月)	(米) ISM製造業指数	53.0
6/4(火)	(米) パウエルFRB議長講演	
6/5(水)	(米) ADP雇用統計	188k
6/5(水)	(米) ISM非製造業指数	55.5
6/7(金)	(米) 非農業部門雇用者数	185k

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	107.00 - 110.00	貿易問題 (円買い・ドル買い) に加え、米金利引き下げ期待 (ドル売り) が加わり、ドル円相場は下方方向に注意。
川合隆行	107.00 - 109.50	世界的な景気減速懸念は継続。不冴えな米経済指標が続けば早期米利下げが意識され更なる円高進行も。

2. 円金利相場概況

米国を中心とした貿易摩擦に伴う世界的な景気懸念から、長期金利低下のトレンドは継続

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）

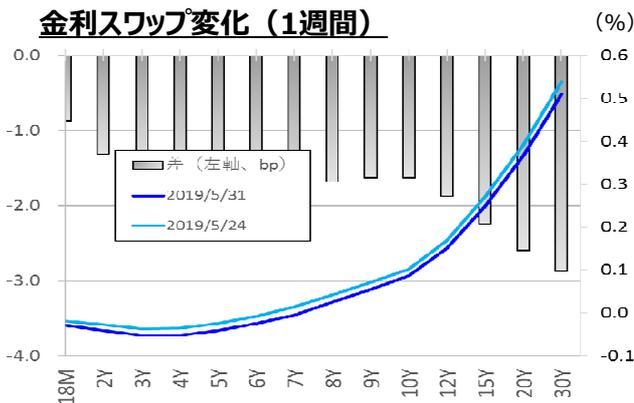


コメント

(出所) Bloomberg

米国を中心とした貿易摩擦に伴う世界的な景気懸念から、先週の長期金利（10年債利回り）は-0.07%台から一時-0.09%台へ低下した。週初、翌日（28日）に40年債入札を控えたこともあり、長期金利は-0.07%を挟んで方向感が出にくい展開。週中にかけて40年債入札が強めの結果だったこと、中国がレアアースの輸出規制を示唆したこと等から、長期金利は一時-0.1%近辺まで低下。週末にかけて米長期金利の低下が一服し一旦-0.08%程度まで上昇するも、米国がメキシコに対する関税表明で世界的な景気懸念が強まり、結果-0.09%台半ばで越過。2年債入札（30日）は順調な結果となったが長期金利へ与える影響は限定的であった。今週の長期金利は引き続き米国を中心とした貿易摩擦に伴う世界的な景気懸念から低下が予想されている。日銀が6月のオペ運営方針で超長期の買入れ回数を削減したが、米国を中心とした貿易摩擦には解決に向かう道筋がみえておらず、今後の不透明感から長期金利低下のトレンドは継続されよう。（市場営業部/山添）

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% - ▲0.08%	米債が大幅金利低下してきている中、米中貿易協議、Brexitへの警戒は強まっており、円金利のレンジは切り下がる見込み。
小野口裕美子	▲0.12% - ▲0.08%	米国発の貿易戦争による世界的景気悪化懸念によりリスクオフモードが継続、円金利も上昇は見込み難い状況。

3. 今週のトピックス ドイツ自動車セクター動向

米中追加関税のドイツ自動車セクターへの今後の影響に注目

1. ドイツ大手3社の1Q決算はいずれも減益

米中の追加関税の発表があった5月以降、インパクトを受ける自動車・部品指数が下落している【図1】。2019年の世界の自動車販売台数は2年連続でマイナス成長の予想。景気減速・貿易問題・EV投資（CASE他）の対処の為、自動車業界の再編・提携も進んでいる。厳しい環境下、欧州およびドイツ景気に影響のある大手自動車3社：フォルクスワーゲン（VW）、ダイムラー（DAI）、BMWの第一四半期（1Q）決算は前年比減益となった【図2】。各社とも売上は予想を上回ったものの、VWが排ガス不正を巡る訴訟に備え約€1.0Billの引当実施により減益、BMWは談合問題の引当（€1.4Bill）が影響し大幅な減益（前年比▲75.2%）となった。

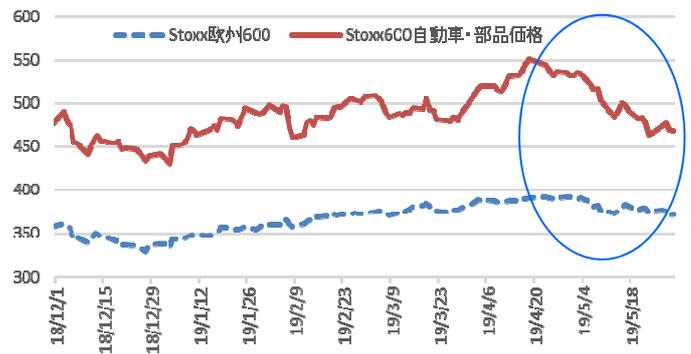
2. 1Qの新車販売は減少傾向、CAPEXは増加

1Qの各社の新車販売台数はVWが260万5,600台（前年比▲2.8%）。グループ全体で約4割を占める中国市場で同▲6.3%と影響を受けた。ダイムラーは77万3,800台（同▲4%）。欧州で4%減、米国で9%減も、中国で3%増。新型を投入したBMWは60万5,333台（同0.1%増）。米国で2%減も、中国では10%増と中国での販売が牽引した。各社部門売上を販売台数で割った単価はVW:€19.5千（同+5%）、ダイムラー:€45.1千（同+2.3%）、BMW:€31.7千（▲0.7%）とBMW以外は改善傾向。設備投資のCAPEXはVW：€2Bill（同+5%）、ダイムラー：€2.4Bill（同+15%）、BMW：€1.6Bill（同+43%）と各社増加。BMWは新型EVの生産に備えた工場への投資により大幅に増加した。CFを補う起債については、VWは今年度累計€8Bill（FY18発行€36Bill）、ダイムラーは€10Bill（同€29Bill）BMW：€11Bill（同€23Bill）と順調に調達している。

3. 今後の罰金の影響

追加関税のインパクトは次の2～3Q以降の決算に反映される見込みであり今後の決算が注目される。また欧州委員会による排ガス規制に関する談合の罰金については、情報提供者であるダイムラーには軽減措置があるものの、VWは罰金対象になる可能性が残っている。罰金は自動車部門の売上の10%程度との可能性もある。BMWのCDS（5Y EUR）は罰金引当による大幅減益が嫌気されてワイドニングし、従来ダイムラーと10～20bp程度あった両社の開きが縮小している【図3】。今後VWに対する欧州委員会の対応およびVWの決算・CDSに対するインパクトが注視される。

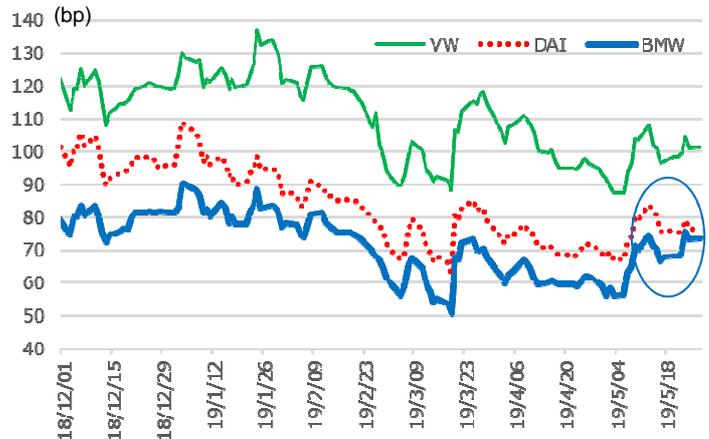
【図1】 Stoxx欧州600、自動車・部品指数 推移



【図2】 ドイツ3社 2019/1Q決算状況

2019/1Q決算(MDY/S&P)		€mm	前年比	1Q当初予想	2Q予想
VW (A3/BBB+)	売上	60,012	3.1%	0.2%	0.90%
	当期利益	3,046	▲7.6%	▲6.5%	20.70%
ダイムラー (A2/A)	売上	39,698	▲0.2%	▲2%	▲1%
	当期利益	2,095	▲7.8%	▲15.5%	▲22.8%
BMW (A1/A+)	売上	22,462	▲1%	▲5.8%	4.10%
	当期利益	517	▲75.2%	▲88.9%	▲32.9%

【図3】 ドイツ3社 CDS推移



(出所：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