

Weekly Market Report

Jul 1, 2019

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

対中追加関税の見送りを好感しドル円相場は上昇。今週は米国の経済指標に注目。

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イラン情勢の悪化や米金利の低下に伴い、一時は106円台まで円買いが進行する場面も見られたが、週半ば以降は底堅い推移となった。週明け24日(月)は107円30銭近辺で取引をスタート。25日(火)は米金利の低下やイランを巡る地政学リスクの高まり等を受けて東京時間に約5ヶ月半ぶりに106円台まで下落するも、NY時間にはパウエルFRB議長等から過度な利下げを牽制する発言が伝わり、107円台半ばまで反発。26日(水)以降は米中通商協議の進展を伺わせる報道等を材料に底堅く推移し、結局107円台後半で越週している。

注目された29日(土)の米中首脳会談の結果は、対中追加関税の見送り、および通商協議の継続が決定した。当該結果を好感し、週明けのドル円相場は一時108円台半ばまで上昇している。G20を通過し、市場の次の注目は米国の金融政策の行方に移っているが、今週発表される一連の米国経済指標は金融政策に大きな影響を与える材料となる為、注目する必要がある。 (市場営業部/坂本)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
7/1(月)	(米国) ISM製造業指数	51.0
7/3(水)	(米国) ADP雇用統計	+140K
7/3(水)	(米国) ISM非製造業指数	56.0
7/5(金)	(米国) NFP	+160K
7/5(金)	(米国) 平均時給(前月比)	+0.3%

USD/JPY (5年間)



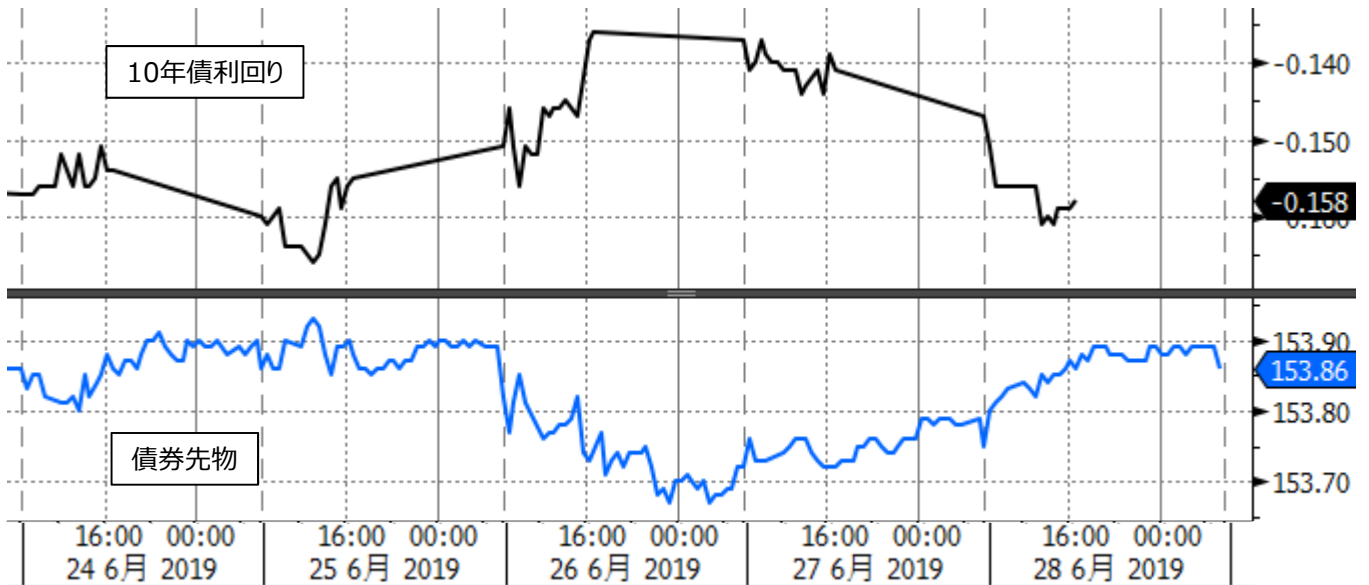
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
今村仁	106.00 - 109.00	米重要指標に一喜一憂も、7月会合での利下げを巡る思惑・中途半端な米中通商問題がドル円相場の上値の重石に。
梅村隼人	107.00 - 109.50	米中首脳会談の結果を受け週前半はドル買い優勢の展開か。週末にかけては米雇用統計を見極めるべく方向感出難い。

2. 円金利相場概況

米経済指標の良し悪しで金利は左右される展開か

10年国債金利と債券先物 (1週間の値動き)



GJGB10 Index (日本国債10年) JGB.F 20 日 30 分 Copyright © 2019 Bloomberg Finance L.P. 01-Jul-2019 07:07:12

(出所) Bloomberg

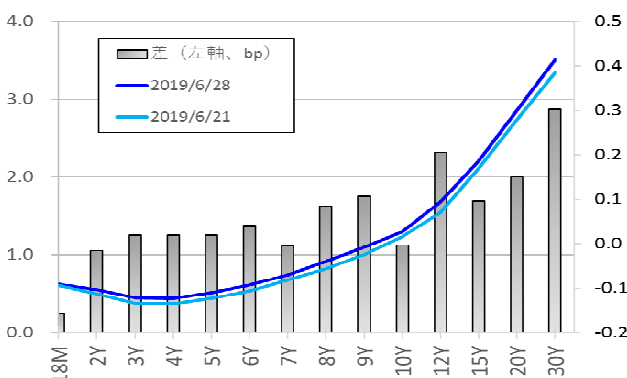
コメント

先週の円金利相場は米利下げ観測後退により金利上昇するも、週末に控える米中首脳会談の通商協議への懸念から、週前半とほぼ横ばいの水準で引けた。前週末の各国主要イベント終了後の金利低下で、週初は先物高値警戒感から円金利は狭いレンジでの推移。週中はブロード米連銀総裁の発言を受け、米利下げ観測後退による米債安の流れが円金利にも波及し、日銀オペが弱めの結果だった事も加わり、金利は上昇した。週後半は週末に控える米中首脳会談で通商交渉が難航するとの懸念から、再び円金利は低下基調となった。

今週は前週末の通商協議で交渉は継続すると表明した事から、一先ずリスクオフは一服しそうだ。焦点は7月の米利下げとなり、今週発表予定の米主要経済指標 (ISM指数、雇用統計) の結果に左右される展開となり、市場予想を下回れば、金利が大きく下げる可能性があることに留意が必要だろう。(市場営業部/福永)

金利スワップ変化 (1週間)

(%)



5年円金利スワップ推移 (5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	-0.17% - -0.13%	米中通商協議の再開を受け、週前半は軟調気味で推移しそうだが、米国重要指標の結果次第では更なる金利低下もあり得る。
廣瀬友絵	-0.18% - -0.13%	日銀の中期、超長期の国債購入額いづれ変更で、過度な金利低下のけん制となりつつも、効果は不透明で上昇は限定的か。

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

FOMC参加者の約半数が金融緩和に方向転換。今月FOMCに利下げが行われる可能性あり。

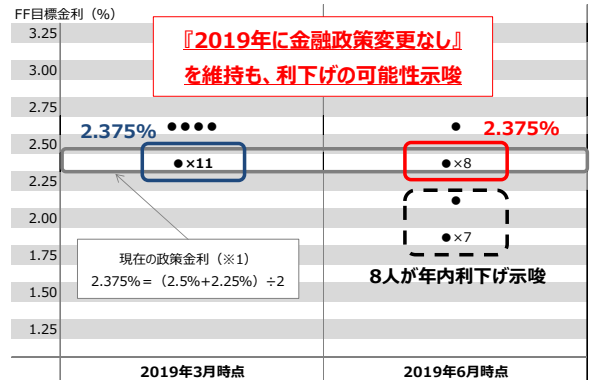
FOMC声明文では景気判断を下方修正

米国連邦準備制度理事会（FRB）は6月18～19日に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。声明文では、経済活動の現状については「緩やかに上昇」と前回会合（5月）からやや下方修正した一方で、物価の現状については「2%を下回っている」と前回の表現を維持した。また、経済見通しでは「不確実性が増した」ことが追記され、市場では今後の利下げを示唆する金融緩和的な内容となった。

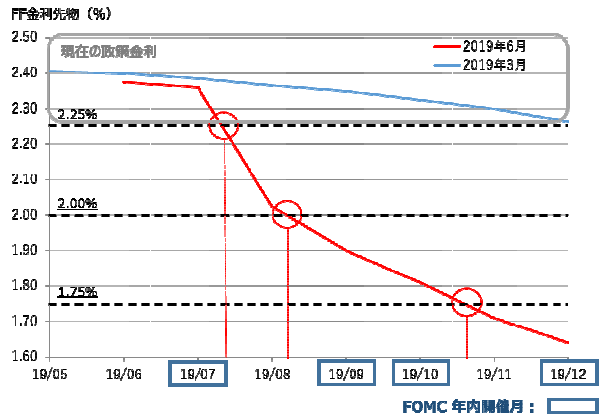
FOMC参加者のうち半数近くが年内に下げの見通し

【図1】に前回FOMC（2019年3月時点）と今回FOMC（2019年6月時点）の2019年末のドット・チャートを示した。結果は、中央値ベースでは現在の政策金利と同じ2.375%となり、3月時点から引き続き『2019年内の利上げ見送り』が維持されたが、FOMC参加者17人のうち半数近くの8名が年内1～2回の利下げを見通し、昨年までの利上げ姿勢から一転、金融緩和に方向転換を示唆する内容となった。

【図1】 ドット・チャート



【図2】 FF金利先物



マーケットでは2019年内に3回の利下げ見通し

一方、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る。【図2】に足元から2019年末までのFF金利先物の推移を2019年3月FOMC直後と2019年6月FOMC直後について示した。2019年3月FOMC直後では、FF金利は2019年内まで横ばい推移し、「年内の金融政策の変更なし」が見込まれていたが、2019年6月FOMC直後では2019年内のFF金利先物は下降し、1回あたり0.25%の利下げを前提とすると2019年内に3回もの利下げが示唆されている。利下げのスケジュールとしては、今後FOMCが開催されるタイミングに鑑み、概ね9月までに0.25%の利下げ2回、12月までに0.25%の利下げ1回が見込まれている。

重要イベントとFF金利先物推移の変化に注意

今回のFOMC声明文やドット・チャート等（※ご参考：【図3】6月FOMC後のメンバーのコメント）から、FRBが米国を中心とした貿易問題がもたらす不透明感への警戒を強めていることが分かる。このような環境下で、G20首脳会議は29日（土）に閉幕したが、懸案だった米中首脳会談の決裂も回避され、貿易協議を今後再開することとなった。しかし制裁関税そのものは残ったままで解消の道筋は見えていない。今後については、①今週末の米6月雇用統計、10日（水）パウエル議長の議会証言等の重要イベントを如何に消化し、年内3回の利下げを見込んだFF金利先物がどのように変化するか、②そして今月30～31日に開催されるFOMCで1回目の利下げが行われるのかに注目が集まる。

（市場営業部/山添）

【図3】 FOMC後のメンバーのコメント

日付	名前	コメント
6月21日	クラリダ副議長	不確実性が高まる中で相反する流れが米経済に打撃をあたえている。
6月22日	ミネアポリス連銀カシュガリ総裁	FOMC会合で0.5ptの政策金利引き下げを主張した。
6月24日	ダラス連銀カプラン総裁	現時点で金融刺激を増やせば米経済の過剰と不均衡が一段と拡大し、最終的には制御が困難かつ面倒になる恐れがある懸念している。
6月25日	セントルイス連銀ブラッド総裁	0.5ptの利下げが必要な状況にあるとは考えていない。しかし、0.25ptの利下げには前向きになるだろう。
6月25日	パウエル議長	多くのFOMC参加者は、さらに幾分か緩和的な政策の論拠が強まったと判断している。
6月27日	サンフランシスコ連銀デーリー総裁	利下げを行うべきかどうか、そして利下げを実施するとなら0.25pt、0.5ptのいずれにするかは現段階では分からない。
7月10日	パウエル議長	下院金融委員会にて議長証言（予定）

（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