

Weekly Market Report

Jul 22 2019

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

今週のドル円は、来週の日米金融政策発表を意識し、上値・下値とも重い展開か。

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

(出所) Bloomberg

先週のドル円相場は、107円台前半から108円台前半の狭いレンジでの展開となった。週初東京市場が休日となる中、NY市場では連日に渡って米主要株価指数が過去最高値を更新し、ドル円は上値を試す展開でスタート。週中にかけて一時108円前半まで上昇するも、トランプ大統領の「米中関税の追加も辞さない」との発言で米株高にブレーキがかかり、またウィリアムズNY連銀総裁が「現在、米国の中立金利は0.5%程度」との見解を示すとドル売り・円買いが進行、さらに「米軍がイランの無人機を撃墜した」との報道も加わり、ドル円は一時107円台前半まで進行。その後はNY連銀が「総裁の講演は学術的な内容」との見解を示すと小幅に反発。週末にかけては参議院選挙の結果が意識されて様子見ムードが広がり107円半ばで越週。今週は引き続き上値・下値とも重い展開を予想する。先週末の参議院選挙は概ね無難な結果となっており、今後は来週の日米金融政策発表を意識し様子見ムードが強まる展開となろう。但し、今週発表される米経済指標が市場予想を大きく下回る結果となれば、再度50bp利下げへの意識が高まり、ドル円は下値を試す展開ともなりえよう。(市場営業部/山添)

今週の経済指標 (予定)

USD/JPY (5年間)

日付	イベント	予想
7/22(月)	(日本) 黒田日銀総裁発言	-
7/23(火)	(米国) 5月住宅価格指数	0.3%
7/24(水)	(米国) 7月製造業PMI	51.6
7/25(木)	(欧州) 政策金利・ドラギ総裁会見	-
7/26(金)	(米国) 米4-6月期GDP速報値	1.8%



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
國井靖子	106.00 - 108.50	FOMCを控え方向感に乏しい展開。GDPが減速すればドル安進行も。ECB理事会・中東情勢などもドルの重石に。
梅村隼人	106.50 - 109.00	FOMCを前にドル円は狭いレンジでの展開を予想。米金利の見通しを左右する米経済指標の結果には注視したい。

2. 円金利相場概況

欧州金利のイールドハンティングがクライマックスを迎え、再び円金利は低下圧力強まる

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）

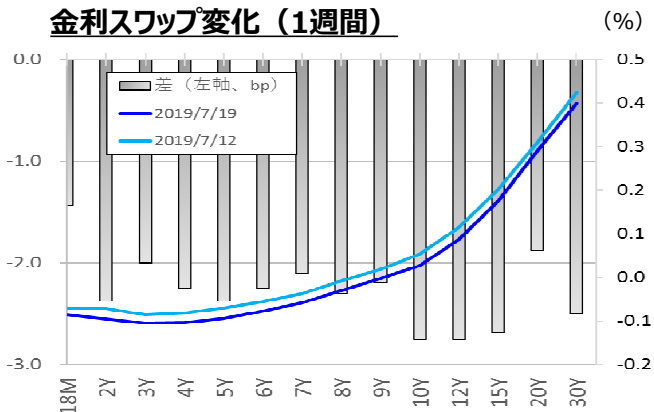


GIGB10 Index (日本国債10年) JGB.F 20 日 30 分 Copyright© 2019 Bloomberg Finance L.P. 22-Jul-2019 07:42:51 (出所) Bloomberg

コメント

先週の円金利相場はグローバルに長期金利が低下する中、10年国債利回りは一時▲0.14%まで低下した。16日に公表された米小売売上高は前月比+0.4%と市場予想を上回る結果となり、米国経済の底堅さを確認。リスクオフムードは後退しており、今月FOMCで50bpsの大幅利下げ期待は剥落しているものの、16日パウエルFRB議長の「一段の緩和的な金融政策の必要性が高まった」との発言により、金利低下圧力は継続している。今週は25日ECB理事会に注目したい。ドラギECB総裁は追加緩和の必要性について言及しており、今週のECB理事会で利下げの可能性を示唆するかどうか焦点となる。市場は9月の利下げを織り込むかたちで、独、仏、伊国債は金利低下トレンドを継続。本邦勢の買いフローも観測されており、今週のECB理事会を境に欧州金利のイールドハンティングがクライマックスを迎える可能性がある。その際は円債への買いフローが再び強まることとなり、円金利はさらに低下するだろう。(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（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
吉岡博紀	▲0.15% - ▲0.12%	米利下げは▲25bpが既定路線。JGBの需要は底堅く、入札や日銀オペを契機に金利低下圧力が強まる場面がありそう。
廣瀬友絵	▲0.16% - ▲0.12%	欧米中銀の金融緩和に前向きな姿勢の中、7月末のFOMCを控え、国内金利は底堅く推移する展開か。

3. 今週のトピックス

米国市況アップデート（株式・金利）

不吉な“逆イールド”が3月に示現。米中貿易問題で一時下落も、米国株価3指数は最高値を更新。

■全世界的に景況感はピークアウト基調。

本年春以降、欧州の景況感が急激に悪化。一時は持直しの兆しが見受けられた中国も、直近四半期のGDP成長率が過去最低を記録するなど、景気減速が鮮明化。本邦も例外ではなく、米国頼みという状況に陥っている。

しかし、その米国も、米中貿易問題の激化を背景に、景況感のピークアウトが否めず、過去2度のバブル崩壊局面の約1~2年前に示現した“逆イールド”が定着化。直近のISM製造業指数も好不況の節目である50が目前に迫る。

■“パウエル・プット”の効果絶大。米株は主要3指数ともに最高値更新。

本年5月に、米SP500株価指数が高値を更新するも、利益確定の動きや、米中貿易問題激化を背景とする企業業績悪化を嫌気した売りに押され、米株も3月の安値圏まで一時下落。だが、“予防的利下げ”を軸とする、6月のFRBのハト派姿勢アピールを受けて、“適温相場”や“督促相場”の復活とばかりに、マーケット参加者のコンセンサスが一变。不気味な経済指標は、“利下げ”を正当化する材料と見做すなど、FRBを含む各中銀の利下げを急速に織り込んだ。

また、G20にて米中貿易問題が一応の休戦を見たことから、リスクオンが加速。直近7月には、米株主要3指数全てが最高値を更新している。

■目下最大のリスクは、市場参加者の急激な利下げの織込み。

今週および来週は、G3中央銀行の政策決定会合が相次ぐ予定。特に注目は、ECB理事会とFOMCであろう。ECBは、ユーロ高の進行がそれ程でないことに加え、Brexitに備える観点からも、フォワードガイダンスの変更には留めるのではないかと。そして、肝心のFRBは、25bpの利下げを最低限実施し、次回以降に含みを持たせるものとする。なぜなら、“利下げ”を実施することに意義がある上、下手に50bpも利下げした場合、景気後退懸念を呼び起こす可能性が否めないからである。日銀は、緩和余地の比較感からも、7月は様子見だろう。

但し、各会合後に生じるであろう市場参加者の期待剥落に伴う反動を、各中銀とも相応のリスク要因と意識しており、次回以降の追加緩和姿勢は強調するはずだ。

尚、当面のその他のリスクは、ほぼ全てトランプ大統領関連である。基本的にはマーケットフレンドかつ大統領選を控えるため、市場に好意的な姿勢が目立つと思料されるが、高値圏での突発的言動には油断大敵。

■バブル最終局面のチキンレースの号砲か。

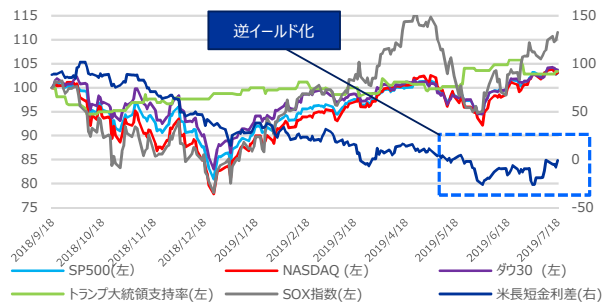
過去2回のバブル（ITバブル、リーマン前の好景気）にて、“逆イールド”示現から1~2年後に景気後退局面が訪れたことや、各中銀が今後利下げを推進する見通しであることを踏まえれば、過去最長の景気拡大期にも最終局面が近付いているのではないかと。そして、パフォーマンズ追及の一方、そろそろ“質への逃避”の準備を始める頃合と見做せないだろうか。

具体的には、国債や高格付社債、高配当株と生活必需品株式、ゴールドなどが挙げられる。また、イールドスプレッド拡大を踏まえたREITも有望か（EC<電子商取引>隆盛の中、商業施設が多い米REITや、シェアオフィスへのテナント依存度が高い銘柄は避けたい）。

尚、流動性リスクの高いジャンク債とレバレッジドローンについては、従前以上に留意が必要と考える。

（市場営業部/鳥本）

【図1】米主要指数およびトランプ大統領支持率と長短金利差



【図2】米マーケット動向(ITバブルと住宅バブル含む)



【図3】G3中銀イベント

日程	イベント	想定結果	目的	市場の反応見通し
7/25	ECB理事会	フォワードガイダンス変更	緩和姿勢示唆 ユーロ高抑制	急激に織り込んでいた短期的な利下げ期待が剥落 欧州債利回りおよびユーロが若干の反動高
7/30	FOMC	FF金利25bp利下げ	予防的利下げ	米債利回りステイパビ化・逆イールド解消・ドル高 一時株価反落も逐次持ち直し
7/31	日銀会合	変更なし	FRBを様子見 円高抑制	円高/債券利回り上昇も中長期的では低下基調 株は欧米株上昇と参院選イベント通過で横ばい
9/12	ECB理事会	預金金利10bp利下げ	ユーロ高阻止	債券利回り低下・ユーロ安/QE再開はBrexit後に
9/18	FOMC	FF金利25bp利下げ (10月以降QE再開)	予防的利下げ インフレ醸成	利下げ効果を確認するため当面金利据え置きか 米債利回りステイパビ化・ドル高・株価上昇
9/19	日銀会合	フォワードガイダンス修正 量的緩和強化 マイナス金利貸出導入 金利許容レンジ拡大	円高阻止 銀行決算対策	債券利回り低下・円独歩高の修正 値がさ株を中心に株価上昇

【図4】市場に影響を及ぼすと考えられる当面のリスクおよび見通し

対象	想定リスク	リスク内容	軽減策	見通し
EU	Brexit	域内景況感悪化	QE再開	まずは預金金利引下げで様子見か
	通商交渉激化	中国向け輸出減少 米国の通商交渉難航	緊縮財政見直し 減税・財政支出	米からの関税圧力は大統領選後か ドイツが財政拡張路線に転換するかが鍵
米国	債務上限問題	政府閉鎖	-	夏季休会前の小幅な上限上げで妥結
	通商交渉激化	対中第4弾制裁関税	-	株価対策で大統領選前までは小休止か
	台湾問題	米中関係緊迫化	-	対中貿易問題と引換に沈静化
	ドル安政策推進	円高・ユーロ高	各国財政支出	大統領選後のリセッション局面で有り得る
日本	消費増税	内需減少	財政支出	20年の大統領選および議会選次第 増税に伴う消費減少は防ぎ切れずか

（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