

Weekly Market Report

Sep 24, 2019

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

米中通商協議の行方不透明により上値が重いなか、FRB高官発言で右往左往する展開か

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、週初サウジアラビアの石油施設が攻撃されて円買いが優勢となり107.40円台まで下落。その後はドル、円共に買いの展開となったが、9月末の資金需要で米短期金利が急騰し、FRBが翌日物レボを実施と報じられるとドル売りが優勢となった。FOMCは予定通り0.25%利下げを決定したが、ドットチャートが今年、来年の追加利下げを見込まない内容であったことから追加緩和期待が後退し、ドル円は108.10円台から108.48円まで上昇した。翌日の日銀決定会合では現行の政策維持となり、一段の緩和を期待していた参加者からの失望売りで107.79円まで下落した。週末は予定されていた中国派遣団のモンタナ農場への視察が中止されたとの報道で、米中貿易協議の進展期待が後退。結局ドル円は107.56円で取引を終えている。今後1~2週間のうちに米中閣僚級協議が開催される見通しであり、引続き米中貿易協議の行方には注目が集まる。また、先週のFOMCでメンバーの見解に大きな隔たりが見られ、年内の利下げ見通しは不透明になっていることから、今週もFRB高官らの発言には注意したい。

(市場商品部/岩立)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
9/24(火)	(独)IFO企業景況感指数	94.5
9/25(水)	(米)新築住宅販売件数	63.5万件
9/26(木)	(米)GDP確定値(前期比年率)	2.0%
9/27(金)	(米)コアPCEデフレーター(前年比)	1.8%
9/27(金)	(米)耐久財受注(前月比)	-1.2%

USD/JPY (5年間)



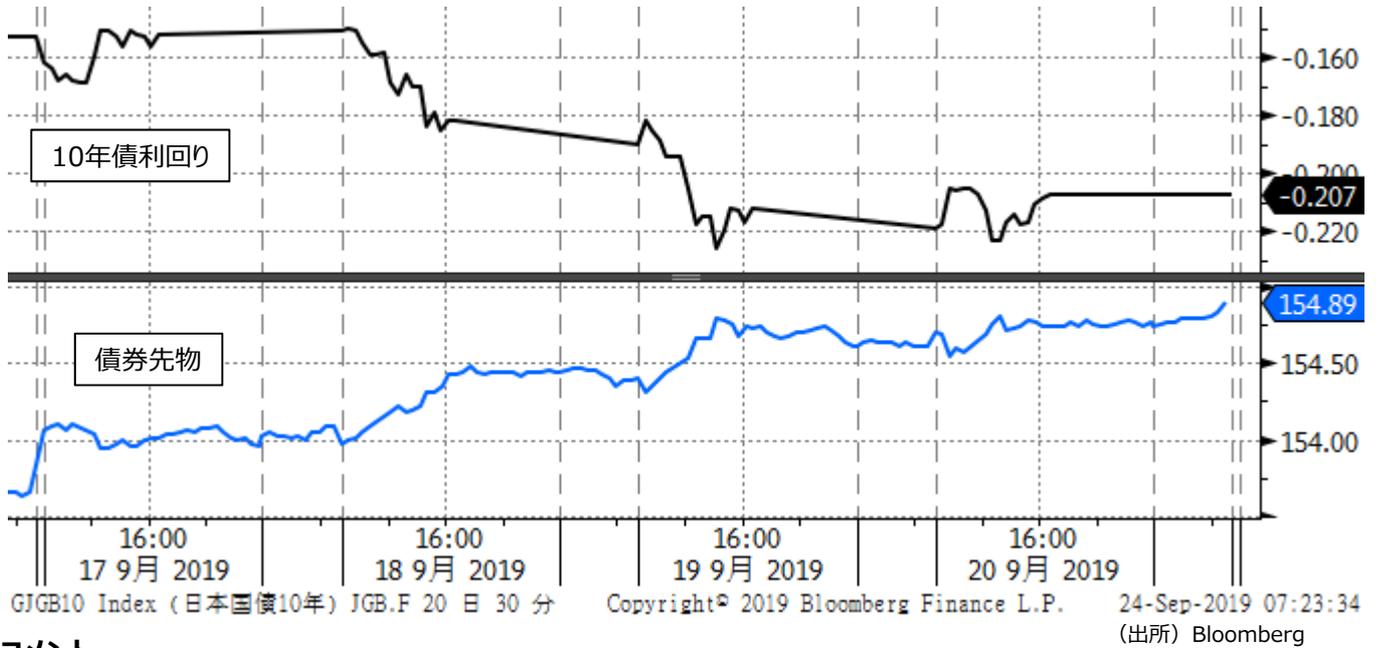
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
國井靖子	106.00 – 108.50	半期末に向けた実需勢のドル買いが強まる可能性があるも、中東情勢や米中協議への懸念が継続し軟調推移と予想。
梅村隼人	106.50 – 109.00	各国金融政策イベントを消化し、市場の注目は米中貿易交渉へ。100日移動平均線を上げれば109円を目指す展開も。

2. 円金利相場概況

次回日銀政策決定会合に向けてイールドカーブの形状を探る展開

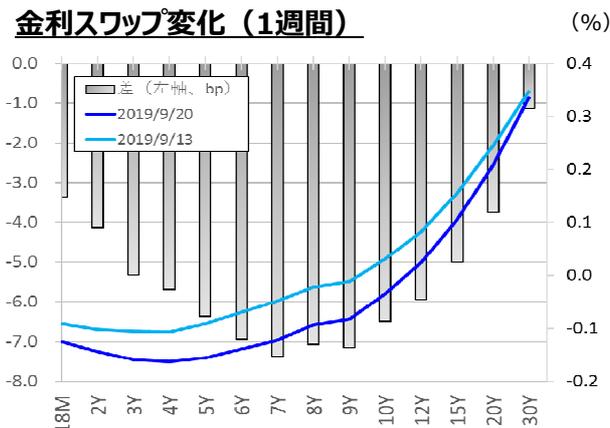
10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



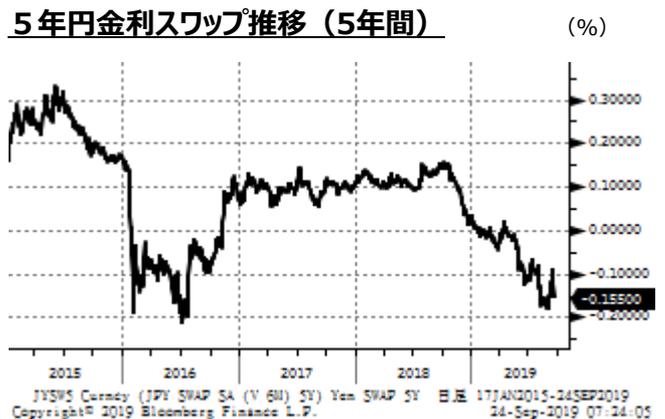
コメント

先週はFOMC、日銀政策決定会合とイベントが続き主要中銀イベントが消化された。FOMCは大方の予想通り25bpの利下げが行われドットチャートからは今後の利下げ期待が低下し、トレジャリーの反応は限定的であった。日銀会合は現状維持となったが、「次回の金融政策決定会合において、経済・物価動向を改めて点検していく」とのステートメントが追加されたことで次回10月の会合での追加緩和期待が高まり、マイナス深掘り及び副作用軽減化のためのスティーブ化策の導入が意識されイールドカーブはスティーブ化した。金曜のオペにおいては5年-10年、10年-25年、25年超と全年限でのサプライズ減額が行われスティーブ化に拍車をかけることとなった。週を通しては長期ゾーンまで大幅金利低下する一方、超長期が弱含む展開となった。今週は25日に40年債入札を控え超長期はカーブ上、上値の重たい展開でスティーブ基調が続くと見ている。(市場商品部/岡本)

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 一步	▲0.25% - ▲0.20%	8月からの高下はだいぶ落ち着いてきたものと思料。月末の国債大量償還見合いに伴う需要も期待され、堅調推移を見込む。
廣瀬 友絵	▲0.24% - ▲0.19%	日銀の過度な金利低下抑制姿勢の中、20日の買入れ材 [※] 減額を受け、積極的な買いは手控えられ金利は低下しにくい。

3. 今週のトピックス

2019年内の米利下げ回数・スケジュールについて

FOMCでは、今後の追加緩和の必要性を巡り、当局者間で意見が分かれる内容

米国連邦準備制度理事会（FRB）は9月17～18日に連邦公開市場委員会（FOMC）を開催し、政策金利（FF金利）を従来の2.00-2.25%から0.25%引き下げ、1.75-2.00%にすることを決定した。米中貿易摩擦や世界経済の減速を受けて不確実性が強まっていると判断、約10年半ぶりとなった前回（7月30・31日）に続き、年内2回目の利下げの実施となる。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年内の利下げの回数・スケジュールについて述べていく。

FOMC後の声明・記者会見

FOMC後に発表した声明では、景気が「緩やかに拡大した」との判断を踏襲。但し、貿易摩擦や世界経済減速、インフレ率の2%目標未達など、「先行きに不確実性が残っている。」との警戒感を表明、「景気拡大の持続に向け適切に行動する」と改めて強調し、10月以降の追加金融緩和に含みを残した。パウエル議長は記者会見で、(1)米国経済は良好な状態が続いている、(2)但し、見通しに対しては貿易政策の不確実性という大きなリスクがある、(3)そのため、今回の利下げは景気下振れの保険であると、従来の見解を繰り返した。

今後の追加緩和について当局者間で意見が分かれる

図1に前回FOMC（2019年6月時点）と今回FOMC（2019年9月時点）の2019年末のドット・チャートを示した。結果、中央値ベースでは現在の政策金利と同じ1.875%となり前回6月から0.50%低下、年内据え置き見込みとなった。ただし**17名中7名があと1回の利下げを予想する一方で、5名が現状維持、同じく5名が1回の利上げを予想しており、今後の追加緩和の必要性を巡り、当局者間で意見が分かれる内容**となった。

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年内の利下げ回数・スケジュールがどのように変化したのかみてみよう。図2に足元から2019年末までのFF金利先物の推移を、2019年6月FOMC直後と2019年9月FOMC直後について示した。2019年6月時点から9月時点でも概ね傾向に変化なく、2019年内のFF金利は下降し、1回あたり0.25%の利下げを前提とすると、**引き続き2019年内3回の利下げが示唆**されている。

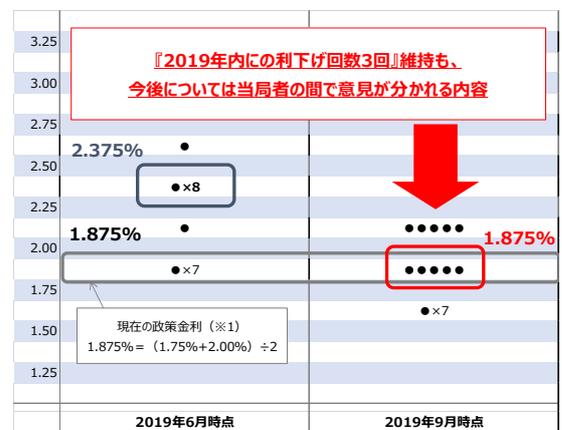
今後も重要イベントとFF金利先物推移の変化に注意

上記の通り、ドット・チャートとFF金利先物の結果と今後FOMCが開催されるタイミング（表：FOMCスケジュール）に照らし合わせると、**概ね12月に0.25%の利下げ1回が予想される。**

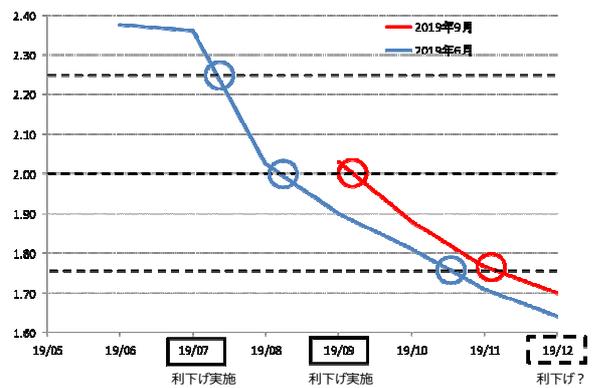
パウエル議長は、『今回の利下げは景気下振れの保険である。』と発言しており、引き続き米中貿易戦争といった不確実性の推移と経済指標を丁寧にフォローする必要がある。まずは来月4日の米雇用統計に始まり各重要イベントを如何に消化し、FF金利先物がどのように変化するのか。そして来月29日・30日のFOMCをどのような環境下で迎えるのかに注目が集まる。

（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



【表】 FOMCスケジュール

日程	政策金利
1月29日・30日	-
3月19日・20日	-
4月30日・5月1日	-
6月18日・19日	-
7月30日・31日	0.25%利下げ
9月17日・18日	0.25%利下げ
10月29日・30日	?
12月10日・11日	?

図1：2019年末のドット・チャート 出所：FRB資料

図2：FF金利先物の推移、表：FOMCスケジュール 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