

Weekly Market Report

Oct 15, 2019

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

米中通商問題・英国のEU離脱問題の不透明感から相場は底堅い展開か

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

先週のドル円相場は、10-11日の米中通商協議を控え、米中要人発言等の報道から相場は右往左往となり、週を通しては下値を切り上げる展開となった。週前半は中国高官へのビザ配給制限の発表等で米中通商問題を巡る懸念の高まりやパウエルFRB議長がバランスシート拡大の再開を表明した事から相場は高下。その後は一時、「米中次官級協議では進展無し」との報道を受け、107円近辺まで下落するも、ファーウェイへの一部商品供給許可への報道から楽観的な見方が広がりドル円は上昇。米中通商協議の結果は部分的合意に至り、週最高値108.61円まで急伸した。今週以降は、15日の追加関税引き上げ見送りとなった事で、一旦はリスクオンムードとなりそうだが、米小売売上高の結果が個人消費の弱さを示す内容となれば、ドル売り材料となるだろう。また、今月末期限を迎える英国のEU離脱問題について、17-18に控えるEU首脳会議で、EU離脱に向けて進展があるか注目が集まる。

(市場営業部/福永)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
10/15(火)	(中) CPI(前年比)	2.9%
10/16(水)	(米) 小売売上高(前月比)	0.3%
10/16(水)	(米) ページブック	-
10/17(木)	(米) フィラデルフィア連銀製造業指数	7.0
10/18(金)	(中) GDP(前年比)	6.1%

USD/JPY (5年間)



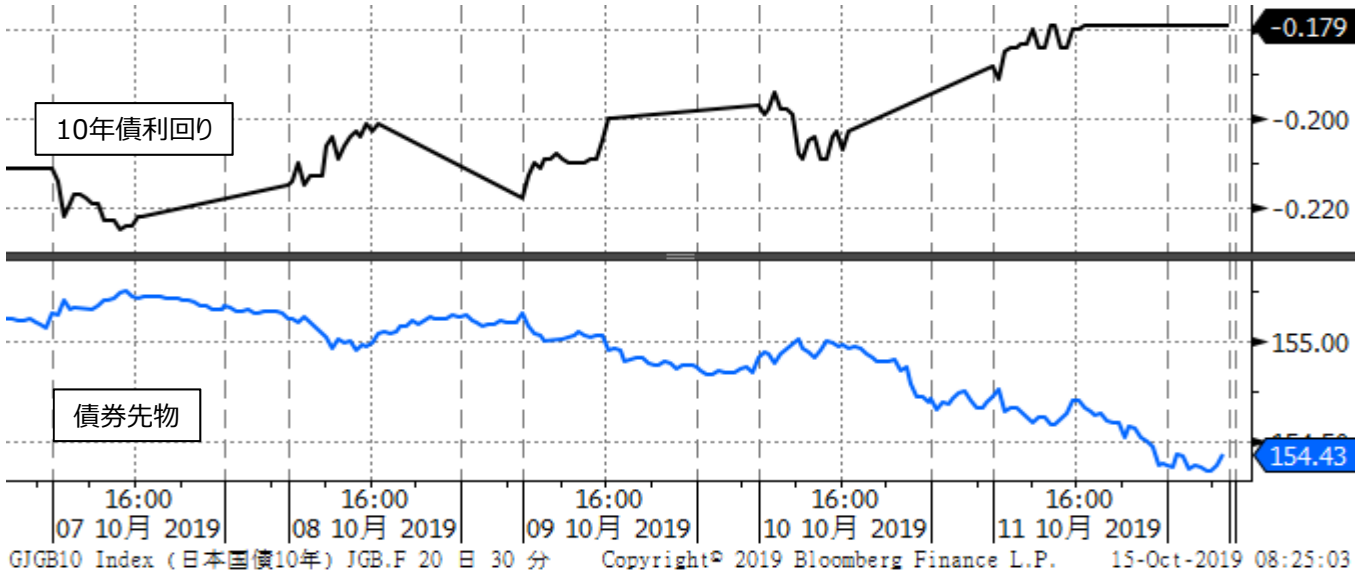
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
山添進一	107.80 - 109.80	追加関税引き上げ見送りで一旦はドル高・円安進行も、売り買い一巡後は経済指標の結果次第の展開か。
梅村隼人	106.50 - 109.00	米中協議は部分合意に至るも同問題への懸念は完全に払拭されず。今週は米小売売上高、経済指標にも注目。

2. 円金利相場概況

先週は米中協議前に楽観的な見方が広がり世界的に金利は上昇。今週はレンジ相場を予想。

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



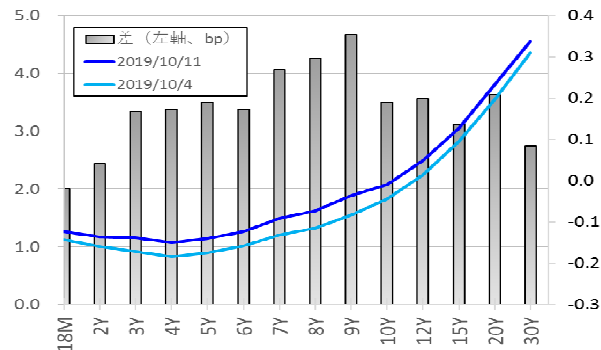
コメント

(出所) Bloomberg

先週の長期金利（10年債利回り）は▲0.22～▲0.17%台で推移した。先々週まで市場では米中貿易協議を前にした警戒感が広がり世界的に金利低下が進んでいたが、一転、先週は楽観的な見方が伝わったことで市場に安心感が広がり海外金利が上昇。国内の長期金利にも上昇圧力がかかり、週を通して徐々に長期金利は上昇していった。その後、米中貿易協議では部分合意がなされたものの、中国が引き続き協議を希望しているとの報道があるなど、問題は先送りされたという印象。協議前の警戒感が広がっていた雰囲気はないが、このままリスクオンに発展する程の勢いはないと考えられる。月末に日銀金融政策決定会合を控えており、ここ最近では目立ったアクションのなかった日銀が今会合では何らかの新しい動きを見せるのではないかとの見方も一部にあり、今週は上下どちらかにポジションを取りにくいタイミングと思われる。今週は▲0.18%を中心として上下0.1%程度でのレンジ相場を予想する。

(市場営業部/高橋敦彦)

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	▲0.25% - ▲0.10%	米中協議進展の思惑で、リスク選好ムードとなり、海外金利上昇により円金利も上昇基調となる局面がありそう。
廣瀬友絵	▲0.20% - ▲0.15%	日銀の国債買入れ減額への警戒感が強く、長期金利は上昇の展開か。今後の米中貿易協議の動向にも注目。

3. 今週のトピックス

米国市況アップデート（株式・金利）

FRBが予防的利下げを段階実施も、米経済成長に弱含みの兆し。各種政治リスクも含め中国が鍵を握る状況。

■ 全世界的に景況感のピークアウトが顕著。但し、中国に若干の希望も。

本年春以降、欧州の景況感悪化に歯止めが掛かっていない【図1】。世界経済にとって、頼みの綱であった米国も、米中貿易問題の激化や通貨高を背景に、過去2度のバブル崩壊局面の約1~2年前に示現した長短金利差の“逆イールド現象(=3ヶ月債利回り>10年債利回り)”が定着し、ISM製造業指数も2ヶ月連続で好不況の節目である「50」を割り込むなど、景気減速基調が鮮明である【図5】。一方、建国70周年を本年10月に迎えた中国は、所得税の大型減税や預金準備率引下げなど、財務健全性に配慮した景気浮揚策の効果もあり、足元の景況感はボトムアウトの兆しが見受けられる。また、半導体市況の下げ留まりも相俟って、米中経済と感応度が高い台湾も回復傾向が認められること(上記証左と見做せるのではないかと米SOX指数や半導体市場出荷額も反発)【図1・4】。

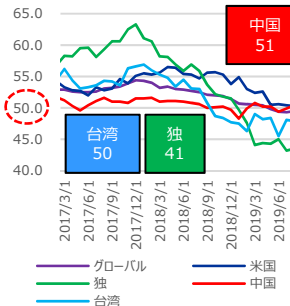
■ 製造業の苦境を尻目に、消費者意欲に支えられた小売サービス業が堅調。

米中ともGDPの約7割を占める消費は、かつてないほど良好な雇用環境に支えられ、底堅く推移しており、“経済の本丸”としての役割を果たしている【図2・3】。リスクシナリオは、先行き不安を反映した製造業の不振が、非製造業にまで波及し、消費活動が弱含むことである。しかし、中国がインフラ投資地方債を大幅に増発するなど財政出動へ更に舵を切り始めた他、欧州でも独仏などへ財政拡張政策への転換を求める声日々強まっており、余地も事実認められる(独は2014年以降財政赤字かつ政府債務残高は対GDP比6割に留まっている)。従って、本年末から来年初頭にかけて、自然発生的な相場調整が生じたからと言って、直ちに景気後退局面へのフリーフォールを想起するのは、各国の金融緩和および財政拡張余地を踏まえれば、時期尚早だと考える。

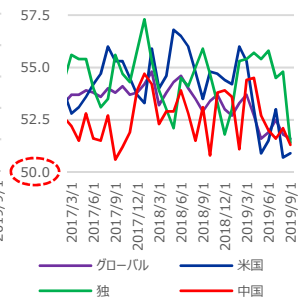
■ 猿芝居状態の米中貿易交渉。結果的には部分合意でうやむや着地か。

米中貿易協議に俄然注目が集まっているが、再選を目指すトランプ大統領は、不満足でも、来年の大統領選前までに中国と妥協合意せざるを得ないだろう。また、米上下院が“ねじれ”状態につき、弾劾の実現性はゼロに近いと言える。今後の見通しとしては、グリーンズパン議長による“予防的利下げ(3回実施)”を介して本格的リセッションを回避した1995~98年頃をなぞる展開を見込む。尚、米株式(S&P500など)は、若干陰りが見える企業業績も相俟って、バリュエーションに妙味が無いものの、未曾有の低金利を踏まえれば妥当ではないか。総括としては、“景気・株価下支え”を目的とする低金利政策の長期化が予想されるも、ボラティルで不確実な“督促相場”であることを自覚し、自らが取れるリスクを厳選した保守的な半身姿勢で臨みたい(＜株式＞クオリティ・連続増配・公益・生活必需品、＜債券＞米国債・高格付社債・MBS、＜その他＞商業除REITや金など有望か)【図4】。

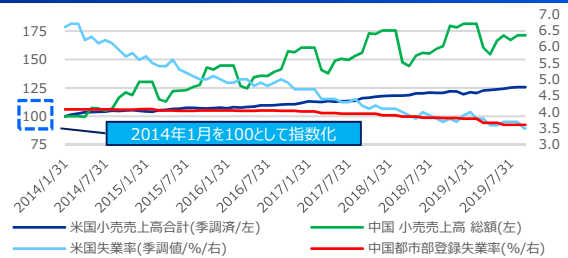
【図1】 各国製造業PMI



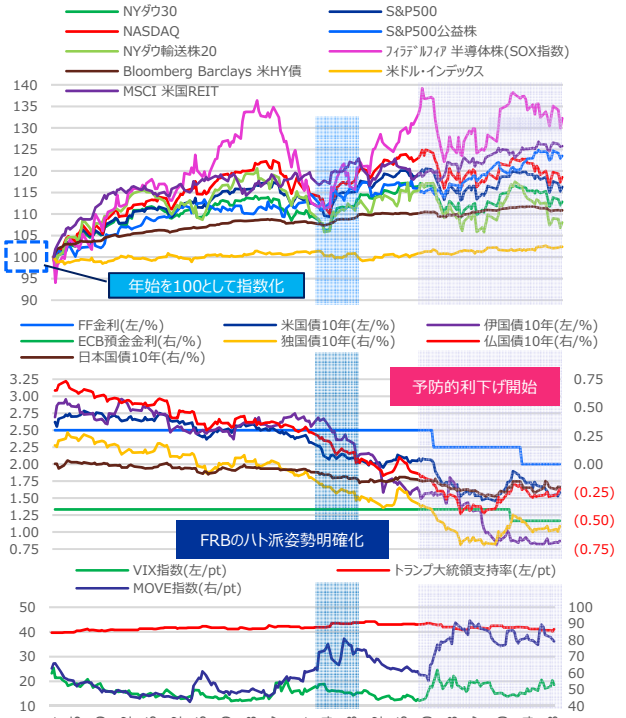
【図2】 各国サービス業PMI



【図3】 米中消費者動向(2014年以降)

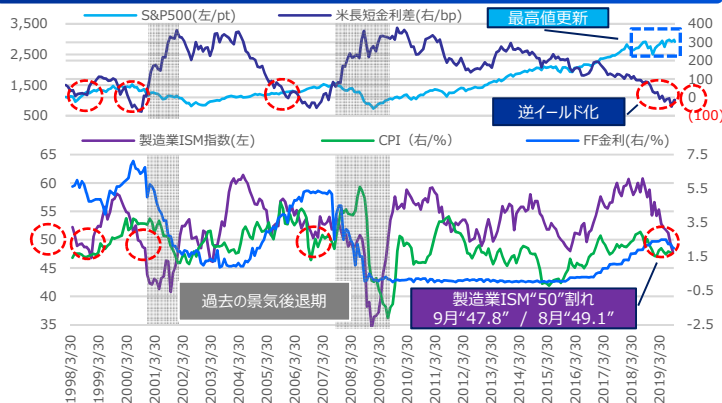


【図4】 米主要資産および各種指数の年初来動向 (2019年)



(出所: Bloomberg)

【図5】 米マーケット動向 (ITバブルと住宅バブル含む)



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