

Weekly Market Report

Oct 28, 2019

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

日米金融政策の違いや弱い米経済指標の予想もあり、ドル円の上値は限定的か。

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

先週のドル円相場は上下50銭程度の狭いレンジに収まる動きの鈍い展開となった。週前半は英EU離脱問題に注目が集まりポンドやユーロが乱高下したが、ドル円への影響は限定的。週中に英離脱時期の延期可能性が高まったことから、一時リスク回避ムードが広がりドル円は週間安値となる108.25円まで円高が進行。週後半に入り、24日のECBが事前予想通りの結果となった事、米中協議の進展期待が広がった事等が支援材料となり108円台後半までドルが買い戻されたが、週を通して方向感のない動きとなった。

今週は重要なイベントや経済指標の発表が目白押し。特に日米の金融政策に注目したい。29-30日の米FOMCでは25bpの追加利下げが既に市場では織り込まれている。焦点はパウエル議長による「今後の追加利下げの可能性」についての発言内容であり、更なる利下げを示唆した場合はドル売りが強まる展開が予想される。また30-31日の日銀金融政策決定会合において、事前予想通り追加緩和の見送りが決定された場合も、円買い支援材料になる可能性がある。週後半に予定されている米GDPや雇用統計も事前予想は弱めの数値となっている事もあり、今週はドルの下押し圧力が強まる展開を予想する。(市場営業部/川合)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
10/29(火) -30(水)	(米国) FOMC	-
10/30(水) -31(木)	(日本) 日銀金融政策決定会合	-
10/30(水)	(米国) 7-9月GDP(速報値)	+1.6%
11/1(金)	(米国) 雇用統計(NFP)	+9.3万人
11/1(金)	(米国) ISM製造業景況指数	49.0

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	107.40 - 109.80	FOMCでは25bp利下げは織り込み済みであり、注目は年内(12月)の更なる利下げ。パウエル議長発言に注目したい。
梅村隼人	107.50 - 109.50	米株は高値近辺にあり、リスクオンの流れは継続。米利下げは織り込み済みであり、雇用統計、ISM等の米経済指標に注目。

2. 円金利相場概況

パウエルFRB議長の発言と日銀の金融政策会合に注視

10年国債金利と債券先物 (1週間の値動き)



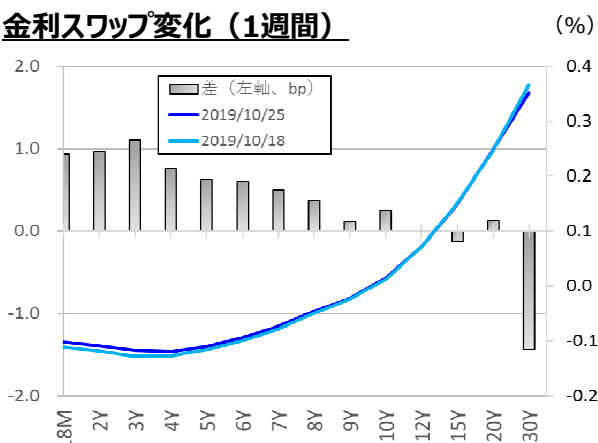
(出所) Bloomberg

コメント

先週の長期金利（10年債利回り）は、▲0.145～▲0.125%とレンジで推移した。週初は▲0.139%でスタートも、24日に行われる20年債入札を前に超長期ゾーン中心に売りが出たため、▲0.125%まで上昇した。祝日明けの23日は、英国のEU離脱を巡る不透明感が増す一方、米中通商協議への期待が強まるなど海外材料が強弱混在し、▲0.13%前半にて推移。翌24日は、20年債入札が無難な結果となり、金利低下圧力が強まったため、▲0.140%半ばまで低下。週末にかけては、判断材料に乏しく、▲0.136%で引けた。

今週は、週後半にFOMCや日銀金融政策決定会合を控え、週初は様子見ムードとなるだろう。特に、FOMCでは▲25bpの追加利下げが見込まれており、12月以降の更なる利下げの有無に関するパウエルFRB議長の発言に注目が集まる。（市場営業部/辻本）

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
吉岡博紀	▲0.14% - ▲0.12%	米中貿易協議の進展期待や日銀の追加緩和見送り観測等により、円金利は上昇圧力が強まる場面がありそう。
小野口裕美子	▲0.17% - ▲0.12%	FOMCは利下げ・日銀決定会合は現状維持が市場コンセンサスでサプライズなければ小動き。日銀オペ動向に注目。

3. 今週のトピックス 米国金融政策・金利動向

不透明感を背景とした大幅な金利低下は一服も、引き続き金利低下方向のリスクに注意

貿易交渉合意後、リスクセンチメントは一旦改善

8月の対中関税第四弾発表後、不透明感が強まった米中貿易交渉は「第一段階」での暫定合意が成立。中国側が農産物の輸入拡大等、一定分野に関する譲歩を示したことに対し、米国も10月15日に予定していた関税引き上げの見送りを決定しました。

これを受けて市場は株高・債券安で反応。米金利も景気鈍化懸念から従来想定されていた予防的利下げの範疇を大幅に超える利下げを織り込み、一時は10年債金利が2016年のBrexit決定時以来の水準となる1.4%台まで低下する局面も見られましたが、足元ではリスクセンチメントの改善から急速な利下げ観測は後退。米金利は現状1.8%近傍での推移が続いています【図1】。

一方、米景気の減速懸念は強い

その間の経済指標については、不透明感の高まりから景況感を中心に指標は悪化。特に企業の景況感については、従来の製造業に加えて足元では非製造業の悪化が目立っており、貿易戦争の激化や、海外景気鈍化の悪影響が米国内へと徐々に波及しつつある可能性を示唆する結果となりました【図2-①】。今後は企業の景況感悪化が、米経済を支えている個人・消費部門に波及するのかに注目しておりますが、既に堅調な消費部門の背景となっている労働市場では、失業率こそ依然堅調な推移を示すも、新規雇用者数など一部指標には鈍化の兆しが見られており【図2-②】、こちらも先行きの景気動向に疑問を投げかける結果となっています。

今週以降はISM製造業景況感指数を始めとした企業景況感データが発表される中、今回の米中部分合意を受けて景況感に一定の改善が見受けられる可能性はありますが、今回の合意を受けても今後の米中貿易の動向については引き続き難しい交渉が続くとの見方が市場では強いかと思われます。この様な環境下、景況感が本格的に改善に向かう展開は考えづらく、当面は関税第四弾の発表前を超えるような大幅な金利上昇の可能性は限定的であると考えています。

引き続き最大のリスクは米中貿易協議動向

今後のリスクは引き続き米中貿易動向であると考えています。特に12月15日に引き上げが予定されている関税第四弾の後半部分は、中国依存度が非常に高い製品が多く含まれており(これまでの関税品目の中国製品比率が最大でも40%程度であったのに対して、本関税品目の中国製品比率は80%超)、過去の関税と比較しても景気への影響度は高くなることが想定されます。

ちなみに、IMFが10月に行った試算によると、8月に発表された対中関税がすべて発動した場合、副次的な影響も考慮すると、来年以降のGDPに概ね▲0.5%~▲0.6%の影響を与えるとの事であり【図3】、現状2%台前半で推移しているGDPに相応のダメージが及ぶものと推察されます。

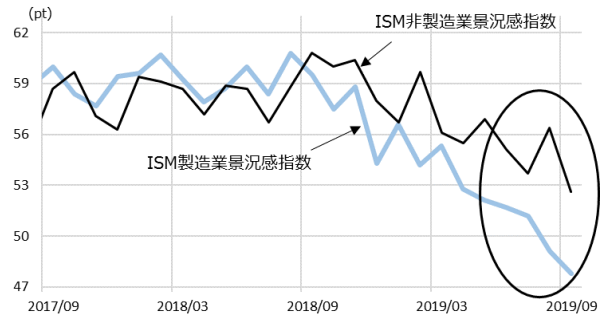
前述の通り、急速な利下げ織り込みは足元一服していますが、12月に関税が引き上げられた場合には市場が再度急速な利下げを織り込みに行く可能性もあるため、12月以降に再度金利が低下方向に向かうリスクについては注意が必要であると考えています。

【図1】 米中貿易交渉の動向と米10年債金利の推移

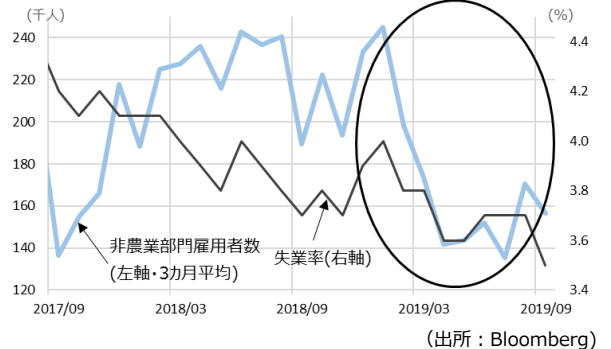


【図2】 各種景況感指標及び雇用関係指標の推移

【図2-①】 企業景況感関連指標の推移



【図2-②】 雇用関係指標の推移



【図3】 対中関税がGDPに与える影響の試算

	2020	2021	2022	2023	長期
世界	▲0.8	▲0.7	▲0.5	▲0.3	▲0.3
米国	▲0.6	▲0.6	▲0.5	▲0.5	▲0.7
中国	▲2.0	▲1.6	▲1.0	▲0.8	▲0.9
日本	▲0.4	▲0.6	▲0.5	▲0.3	0.0
ユーロ圏	▲0.4	▲0.5	▲0.4	▲0.2	0.0

※影響は関税の直接的な影響及び二次的な影響を含む
※数値は現在からの変化を表している

(出所：IMF)

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