

# Weekly Market Report

Dec 2, 2019

FX, JPY Interest Rate, Topics

## 1. 為替相場概況

重要な米経済指標が予定されているが、注目は引き続き米中通商協議の行方

### 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、米中通商協議に関する進捗報道、堅調な株価のサポート等もあり、108円台後半から109円台半ばまで円安が進行した。週初、ドル円相場は108円台後半でスタート。その後、米中通商協議の進展を示唆する報道が相次ぎ、更にNYダウ、S&P500、ナスダック総合が3日連続で過去最高値を更新する等、市場心理が好転。ドル円はおおよそ半年ぶりに109.50円を上抜ける展開となった。週半ばには、トランプ大統領が香港人権法案に署名し、これに対し中国政府が「報復」を予告。ドル円は一時的に下落する場面もあったが、同法案の成立は織り込まれていた面もあり、影響は限定的であった。結局、ドル円は109.38円で週の取引を終えている。

今週のドル円相場は、週初から始まる重要な米経済指標の結果を確認しつつ、米中通商協議に関わる進捗報道に一喜一憂する展開を予想。注目される米国による対中制裁関税（12/15の発動予定）は延期されることが織り込まれつつある。（市場営業部/山添）

### 今週の経済指標（予定）

日付	イベント	予想
12/2(月)	(米) ISM製造業指数	49.5
12/4(水)	(米) ADP全米雇用報告	14.5万人
12/4(水)	(米) ISM非製造業指数	54.5
12/6(金)	(米) 非農業部門雇用者数	19.0万人
12/6(金)	(米) 失業率/平均時給 (前月比)	3.6%/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
梅村隼人	107.50 - 110.00	米中協議、英総選挙の行方に左右される展開を予想。米景気の先行きを占うISM指数、雇用統計の結果には要注目。
國井靖子	108.50 - 110.50	米重要指標の結果で上下するも、トランプ大統領の香港人権法への署名で中国の報復措置への警戒強く上値重い展開か。

## 2. 円金利相場概況

### 引き続き米中協議の行方に注目

#### 10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）

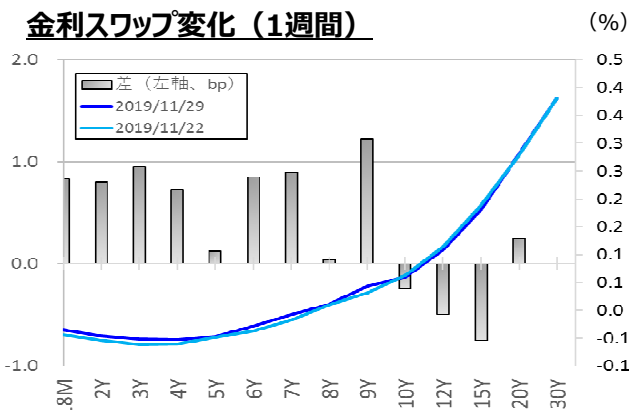


GJGB10 Index (日本国債10年) JGB.F 20 日 30 分 Copyright© 2019 Bloomberg Finance L.P. 02-Dec-2019 07:27:52 (出所) Bloomberg

#### コメント

先週の円金利（10年債利回り）は週央まで債券が買われる地合いが続き、週末にかけて値を戻す展開となった。週初は方向感なくスタートしたものの、26日には保有債券のデレーション調整に伴う月末特有の買いが優勢となった事や40年債入札が強い結果となった流れから買い圧力が強まった。加えて欧州債市場でも債券価格が上昇したことで、27日には国内債券先物価格は153.57円まで上昇し、10年債利回りは▲0.109%に低下した。週後半は米国市場休場の影響もあり2年債入札が弱めの結果となった事、米中通商協議の進展へ不透明感が高まった事から、売り圧力が強まり10年債利回りは▲0.072%まで戻して週の取引を終えた。今週も引き続き、米中協議に注目が集まる。前週にはトランプ米大統領が香港人権・民主主義法案に署名したことで米中通商合意に向けた状況が複雑化している背景から、金利は上昇しにくい展開になると予想する。  
(市場営業部/川合)

#### 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	▲0.12% - ▲0.04%	今週は国内で長期、超長期債入札、米国で重要指標発表（ISM指数、雇用統計）が控えており、金利の高下に留意要。
伊豆浦有里恵	▲0.10% - ▲0.03%	10・30年債入札を控え調整地合も、国債発行計画や日銀買入動向、海外では米中通商交渉の行方等波乱要因には注意。

### 3. 今週のトピックス

#### 日本国債投資家動向アップデート

金利上昇局面で国内勢の押し目買いを確認。米中通商協議進展次第では更なる需要も期待。

#### 日銀政策スタンスが海外勢の保有シェア増加を後押し

日本銀行（以下、日銀）が公表している「資金循環統計」によると、国債（財投債・国庫短期証券を含む）発行残高が2019年6月末時点で1,136兆円となり、過去最高額を更新している。

日本国債部門別保有シェア推移【図1】を見ると、日銀の保有シェアは43.5%を占めている。2016年9月にイールドカーブコントロール政策を導入し、国債買入れ額を減額し始めた。結果的に保有残高の増加ペースは鈍化してきたものの、依然として高い保有シェアを維持している。

日銀が異次元金融緩和政策を導入した2013年4月以降、銀行等預金取扱機関は国債保有シェアを落としてきた。導入前38%あった保有シェアは、2019年6月末時点では13.2%まで減少している。

一方で、海外勢の国債保有シェアは増加基調となっている。2019年6月末時点では保有シェア12.8%まで増加しており、預金取扱機関と同水準程度までシェアを伸ばしてきている。

FRBが3回（7・9・10月）に渡る利下げを実施し、ECBも9月に量的緩和の再開を示唆すると共に利下げを実施した。日銀についても追加緩和期待が高まっていたが、米中通商協議への期待感及びBrexitの期限先送りにより、足許での追加緩和観測は後退している。しかし、金融緩和政策は継続方針であることから、引き続き海外勢はベーススワップを活用したJGB投資への需要は根強く、今後も国債保有シェアは一定程度の維持が見込まれるだろう。

#### 9月以降、国内勢の超長期債への需要高まる

投資家別超長期債売買動向【図2】を見ると、9月以降は地方勢（地銀、第二地銀、信用金庫の合計）、農林系、生損保の買越額が増加している。9月の国債大量償還の再投資、且つ米中通商協議進展期待感による金利上昇を受けて、需要が高まったと思われる。特に、期初から比較的慎重姿勢だった地方勢が9月以降の金利上昇で大幅に買い越している事を踏まえると、今後も金利上昇局面では、買越額の増加が期待できそうだ。

一方で、都市銀行と海外勢は買入額が減少している。都市銀行は8月にJGB10年が▲0.30%近辺まで低下した事を受け、長期債から超長期債へシフトしたと思われるが、9月以降の金利上昇により売り越しに転じた。

9月以降の米中通商協議への期待感からリスクオンムードとなり、日銀追加緩和観測が後退。海外勢についてはキャピタルゲイン狙いでの購入を抑制すると共に持ち高調整を行ったものと思われる。

#### スペイン債、5月に過去最高の買越額

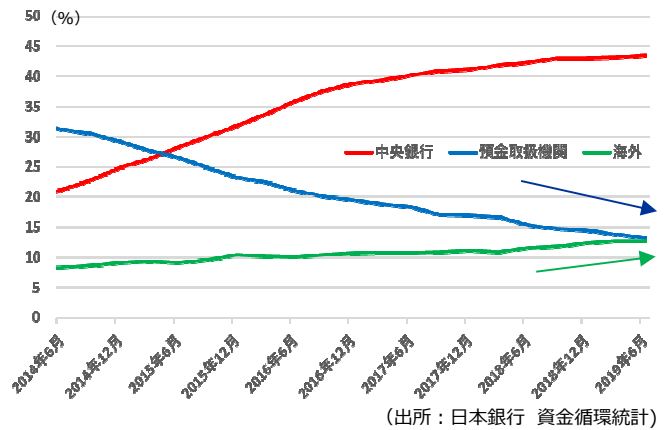
米中通商問題の長期化やBrexit問題を背景に欧州債利回りは低下基調となった。ドイツ債の代替投資先としてフランス債に需要が集まり、1～3月は買い越されているが、4月は益出しにより売り越しに転じた。5月以降は更なる金利低下により、周辺国への投資の動きも出てきた。

スペイン債については、比較的信用力は低いものの、利回りが確保できる為、5月には過去最高の約4,000億円の買越額となった。

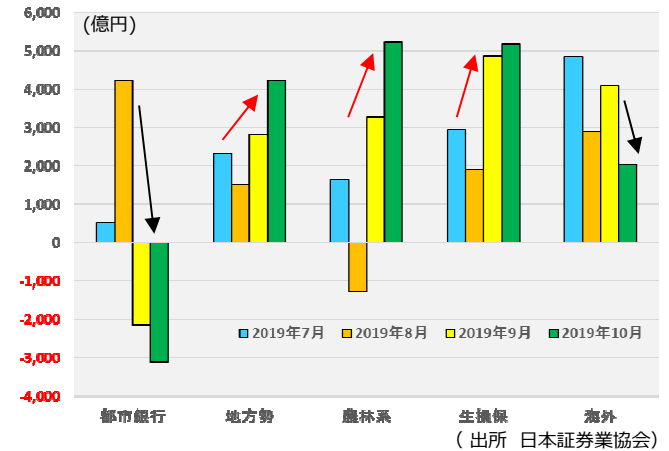
足許の状況については、米中通商協議進展への期待感及びBrexit期限の先送りを受け、世界的に金利が上昇傾向にある。9月についてもスペイン債は買い越されていることから、引き続き高利回りを求めて周辺国への投資は継続すると思われる。但し、【図2】で見る通り、今後の米中通商協議進展等による円金利の上昇局面では、日本国債への回帰の可能性も充分ありそうだ。

（市場営業部/福永）

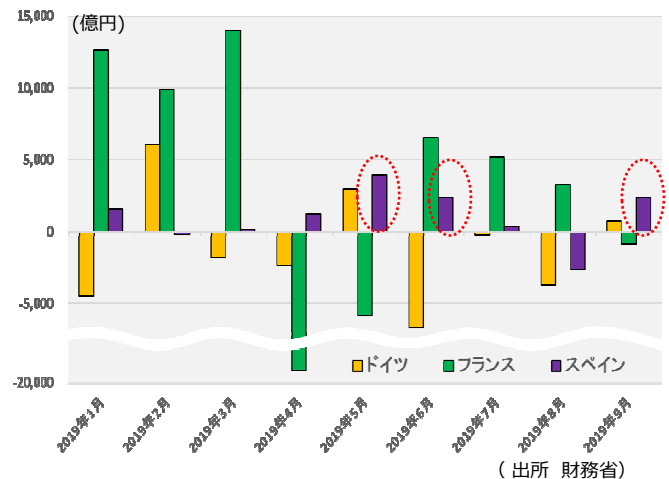
日本国債部門別保有シェア推移（直近5年間）【図1】



投資家別超長期債売買動向（7月～10月）【図2】



対外証券投資買越額（中長期債）【図3】



## 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