

Weekly Market Report

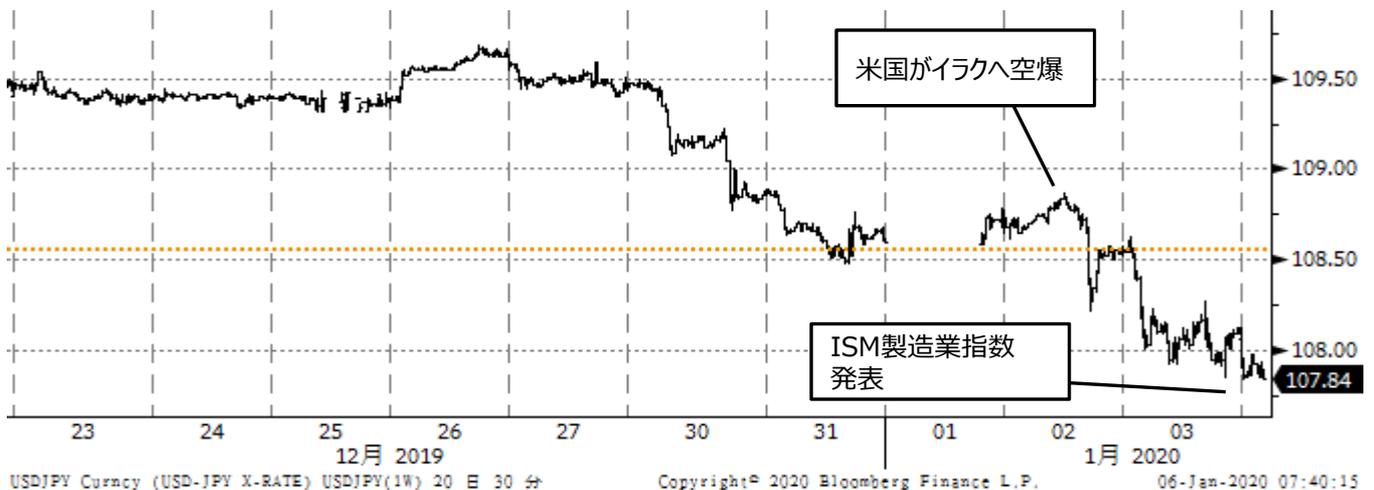
Jan 6, 2020

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

中東情勢が警戒される中、米経済指標を週末に控え週後半までは動きづらい展開か。

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、年末にかけてはポジション調整からドル安となり、年明けは地政学リスクが高まり107円台まで円高が進行した。30日東京時間は朝方109.46円の高値を付けた後、仲値以降は買い手不在の中じわじわと下値を切り下げ109.09円まで下落。海外時間も薄商いの中ドルは軟調に推移し108円台後半へ下落、31日は米中通商合意書の署名を巡るトランプ大統領の発言を受けてドル売りが継続。年明け2日は独・英の経済指標が軟調だったことからユーロ・ボンドが売られドル買いとなったが、ドル円は108円台半ばで軟調に推移した。3日は米国がイラクを空爆しイラン革命防衛隊の司令官を殺害したことを受けて、中東情勢が緊迫化し円買いが進んだ。米ISM製造業景気指数も10年半ぶりの低水準だったことも嫌気され、ドル円は107.84円まで下落した。今週も引き続き中東情勢の行方が警戒される。経済指標では米雇用統計やISM非製造業指数、ADPが注目される。悪い内容が続くようだとドル円はさらに下落する可能性もあり警戒が必要だ。

(市場商品部/岩立)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
1/7(火)	(欧)CPI(前年比)	1.3%
1/7(火)	(米)ISM非製造業指数	54.5
1/7(火)	(米)貿易収支	-439億ドル
1/8(水)	(米)ADP雇用者数	156千人
1/10(金)	(米)非農業部門雇用者数	168千人

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	106.90 - 108.40	下値を意識した展開を予想。米・イラン間の情勢悪化に伴う円買いも、週末の雇用統計待ちで値動きは限定的と見る。
梅村隼人	107.00 - 108.50	米軍のイラン軍司令官攻撃による中東地政学リスクが意識。週末に雇用統計が控えており、上値を追いづらい展開を予想。

2. 円金利相場概況

中東情勢の緊迫化もあり、円金利は低下基調での推移か。

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



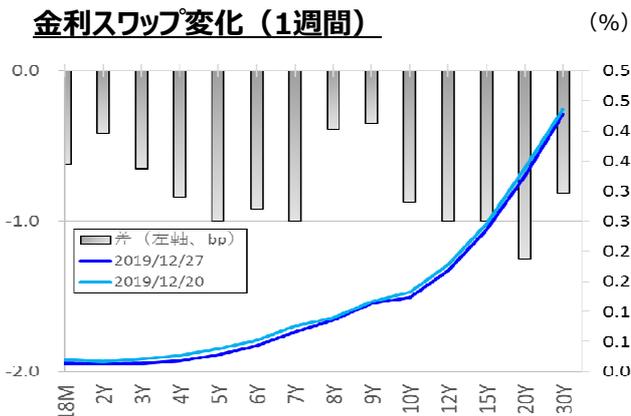
GJGB10 Index (日本国債10年) JGB.F 10 日 10 分 Copyright© 2020 Bloomberg Finance L.P. 06-Jan-2020 07:40:41 (出所) Bloomberg

コメント

前月末の長期金利（10年債利回り）は、週初こそ前週末に引き続きプラス利回りを維持しての取引をスタートするも、24日(火)は2年債入札の順調な結果を受けてゼロ付近まで低下。25日(水)は前日の海外市場での米金利の低下や、この日行われた長期/超長期ゾーンの日銀買入オペ額が据え置かれたことで買いが強まり、マイナス圏へ突入。その後は、海外市場が休場となる等材料難の中、横ばい推移となり、▲0.01%付近で引けている。

今週については、中東情勢の緊迫化を受けてのリスクオフで債券が買われやすい地合いが続くと見られ、長期金利はマイナス圏での推移が続くだろう。（市場営業部/坂本）

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
高野一歩	▲0.08% - ▲0.02%	年初から10年債、30年債と入札が続くが、米国とイランを巡る情勢の緊迫化を背景に円金利は堅調推移を見込む。
小野口裕美子	▲0.08% - ▲0.03%	中東情勢緊迫化によるリスクオフの流れおよび本邦円債市場の入札ラッシュの需給要因もあり金利は低下基調か。

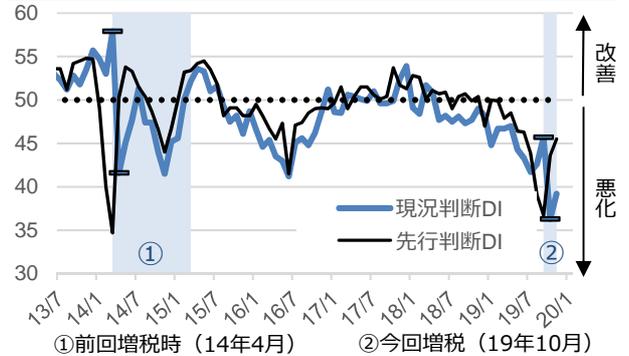
国内ファンダメンタルズ状況の確認

企業部門は製造業を中心に不透明感あり。一方で家計部門は増税直後のセンチメント悪化から11月に持ち直し。

景気ウォッチャーは10月に低下後、11月に持ち直し

2020年がスタートし、当レポートでは昨年日本経済を振り返るなかで、足もとの経済指標の動向を整理する。まず、国内の景況感を確認するために【図1】に景気ウォッチャー調査を載せている。消費増税が実施された後、10月の現状判断DIは、2014年4月(①)の前回増税時より低下幅は小さいが水準は低いという結果だったが、11月は小幅な反発に留まっている。今回の動きの特徴としては、増税前に駆け込み需要によるDIの上昇は見られず、増税前後とも現況・先行判断DIがいずれも50(改善・悪化の目安)を下回っている点にある。

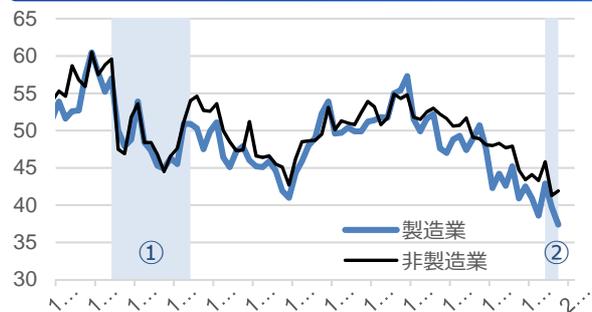
【図1】景気ウォッチャー調査



企業部門は、製造業と非製造業で方向感に差異

ここからは景気ウォッチャー調査の内訳として示されている主体別の景況感を確認していく。まず、企業部門の現状判断DIを【図2】に示している。企業部門は消費増税前から悪化トレンドを継続しており、特に製造業については増税前の2019年8月の時点で前回増税後の最低水準を下回るレベルまで悪化していた。昨年は米中の貿易問題から世界的に製造業PMIは減速してきたが、日本の製造業も厳しい局面が続いている。今回の増税後(②)の動きを見ても非製造業が持ち直しをみせた一方、製造業は悪化していることが確認できる。米中の緊張関係は一時期よりも改善しているが、今後製造業の持ち直しが企業部門の鍵となる。

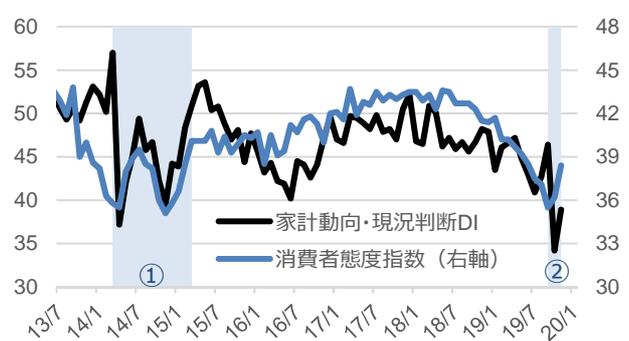
【図2】現状判断DI 製造業vs非製造業



家計部門については、消費センチメントが持ち直し

家計部門については、落ち込みがみられているものの、底堅い動きが確認されている。家計部門の景況感の推移を【図3】に示した。10月は増税に加え、台風19号直撃の悪影響があったが、景気ウォッチャーの家計動向DIや消費動向調査の消費者態度指数はいずれも足もと11月に改善の動きが見られている。前回2014年の時は、駆け込み需要の動きが大きく見られ、増税後の反動減が大きく影響していた。今回、自動車や住宅などで駆け込みがあまり見られていなかったことはプラス要因と考えられる一方、今年は暖冬によって衣料品の売れ行きが芳しくないとの報道もあるため先行きの不透明感はあるが、センチメントの底入れは安心材料と考えられる。

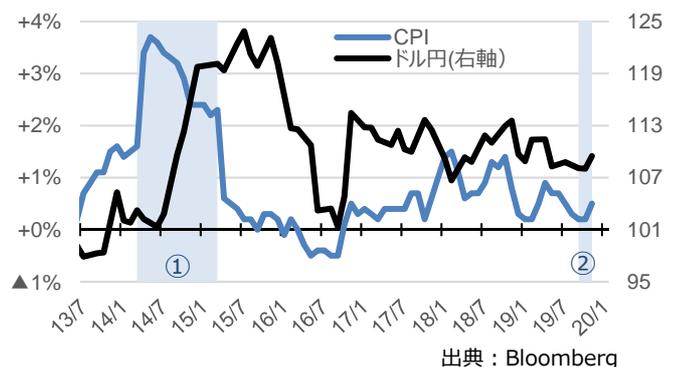
【図3】家計動向・現状判断DI&消費者態度指数



消費増税が物価に与える影響は前回に比べ限定的

家計の消費動向を考えるうえで、購買力に与える影響が大きい物価動向を【図4】で確認する。前回ではプラス3%の増税に加えて円安による輸入インフレが加わり、14年4月のCPIは前年比+3.4%まで上昇した。一方で、今回はプラス2%の増税にとどまったことに加え軽減税率が導入されており、足もとインフレ基調が弱いため、2019年11月のCPIは前年比+0.5%に留まっている。緩やかに上昇する賃金動向と足もとの物価動向を踏まえると、家計の実質購買力はさほど落ち込んでおらず、増税後の消費活動がさらに底割れする可能性は低いと考えられる。大規模な政府の経済対策も支えとなり、2020年もGDPは潜在成長率なみのプラス成長を維持できると予想する。

【図4】消費者物価指数(総合) 前年比



出典: 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