

Weekly Market Report

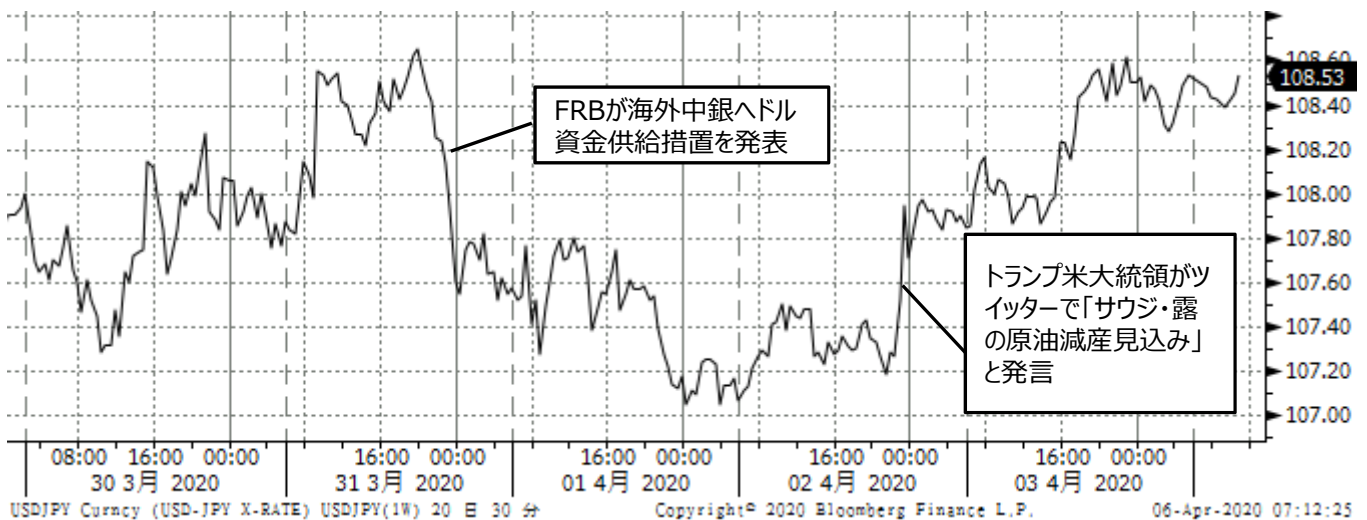
Apr 6, 2020

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

FRBのドル資金供給措置や本邦の非常事態宣言/ロックダウンへの警戒感から上値重い展開か

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

(出所) Bloomberg

先週の米ドル円相場は、本邦勢の年度末のドル買い需要や原油価格の上昇等により107円程度から108円台半ばの間で推移した。週初より本邦勢の年度末を見据えたドル買い圧力が強まり、米ドル円相場は一時108円半ばまで円安に進行。その後、FRBがドル資金供給措置を発表し、ドル需要が後退したこと等を受けて107円程度まで下落。週後半にはトランプ米大統領がツイッターで「サウジ・露と近く原油減産を合意する」と発言したことで原油価格が急騰し、再びドル買い圧力が強まりドル高に進行した。週末には米雇用統計が発表され、市場予想を大幅に下回る結果となったが、市場の反応は限定的となり、結果108円台半ばで週の取引を終えている。今週はFRBのドル資金供給措置の実施や本邦の非常事態宣言/ロックダウンを巡る警戒感から上値が重い展開を予想。今週も足元のコロナウイルスの影響を踏まえた米新規失業保険申請件数の増加数に注目したい。

(市場営業部/福永)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
4/8(水)	(米国) FOMC議事録	-
4/9(木)	(米国) 新規失業保険申請件数	500万件
4/9(木)	(米国) ミシガン消費者態度指数	75
4/10(金)	(中国) 3月CPI	4.9%
4/10(金)	(米国) 3月CPIコア指数	0.10%

USD/JPY (5年間)



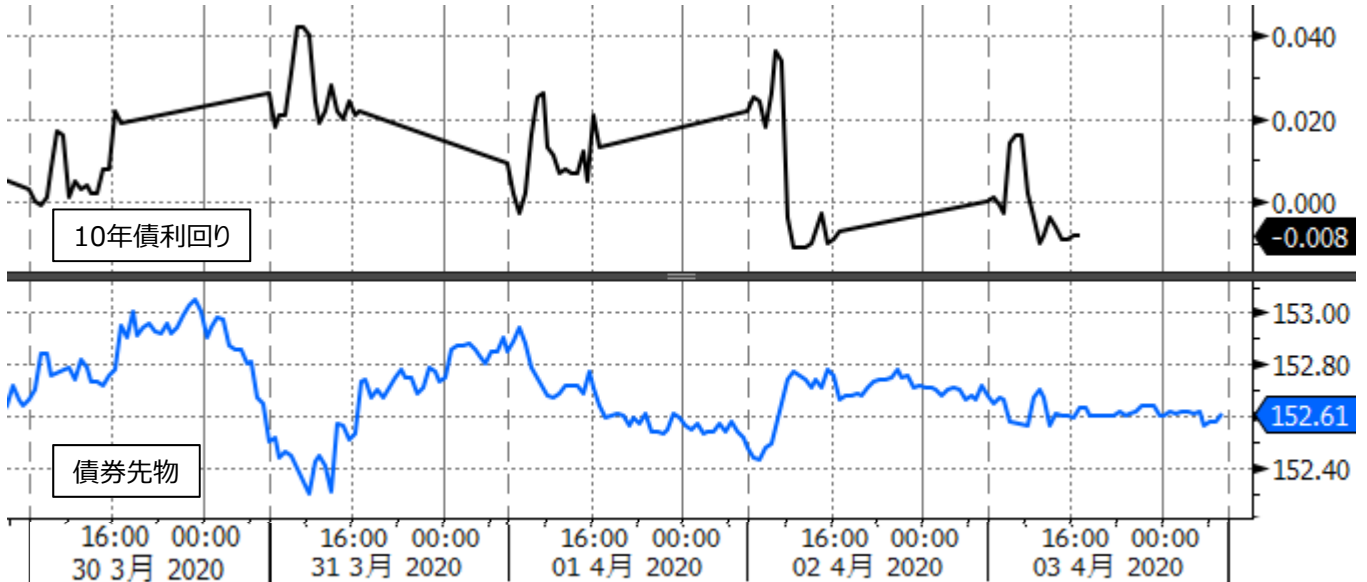
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
山添進一	105.90 - 109.90	新型コロナウイルスのパンデミックの状況を注視しつつ、もみ合う展開を予想。特に日本政府による非常事態宣言直後の動きに注目。
梅村隼人	105.50 - 109.50	日本では非常事態宣言発令の公算が大きい。引き続き、新型コロナウイルス関連のトピックスに左右され、上値の重い展開を予想。

2. 円金利相場概況

材料待ちの展開。日本政府が「緊急事態宣言」を発令するか、否かが焦点

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© 2020 Bloomberg Finance L.P. 06-Apr-2020 07:13:45

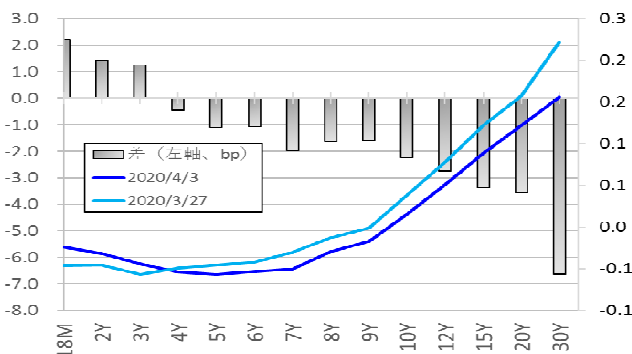
コメント

(出所) Bloomberg

先週の長期金利（10年債利回り）は、0.04%～マイナス圏内で推移した。前週末の米国市場で長期金利が低下したことや日本株の下落等を受けて、長期金利は低下してスタート。その後、新型コロナウイルス感染拡大を巡る政府の国債増発に対する警戒感に加えて、31日に実施された2年債入札が低調な結果（応札倍率4.28倍、テール2銭7厘<2016年7月以来の大きさ>）になったことから、長期金利は一時0.04%程度まで上昇。その後、2日に実施された10年債入札が市場予想を上回る強い結果（応札倍率4.19倍、テール1銭）となったことを受けて、長期金利はマイナス圏まで低下。週末には2020年度補正予算編成に伴う国債増発への警戒感に加え、今週実施される30年債、5年債入札を控えた需給懸念から、結果マイナス圏のままで越週した。今週の長期金利は、方向感の乏しい展開を予想。3月の雇用統計の大幅悪化は想定内であり、影響は限定的。原油価格も方向感が定まっておらず、日銀買いオペが下支え要因となるが、基本的には材料待ちの展開。特に日本政府が「緊急事態宣言」を発令するか、否かが焦点となろう。（市場営業部/山添）

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	▲0.10% - 0.00%	今週も新型コロナウイルス感染拡大に伴うリスクオフの展開。緊急事態宣言も念頭に債券は買われやすい地合いか。
廣瀬友絵	▲0.03% - 0.03%	新年度で投資家の押し目買いも予想されるが、新型コロナの先行き不透明感は続いており、ゼロ付近で方向感を探る展開か。

3. 今週のトピックス

～協調減産終了、そして増産へ～

・今般の一連の事実関係を整理すると、3/4（第178回OPEC総会前日）合同閣僚級会合ではCOVID-19（以下、新型肺炎）による世界的な需要減少を受けて、日量60-100万バレルの追加減産を提案。翌3/5のOPEC総会では、事前予想を上回る日量150万バレルの追加減産を決定（2020年6月末まで）。その後、減産期間を2020年末まで延長すると決定。ただし、同減産にはロシアの参加を条件とした。

・翌日3/6、ロンドン時間夕刻、ロシアが追加減産を拒否し、協調減産決裂の報道が流れる。その後週末にかけて、サウジ関係筋より、日量970万バレル→1,000万バレルへ増産、そして1,200万バレルまで増産可能との報道あり。この2017年から続いた協調減産終了を受けて、原油相場は3/6当日に約10%程度下落。週明けには、流動性が低いアジア時間で前日比30%以上という暴落を見せた。執筆時点ではBrent原油は21.65ドル（3/30）、WTI原油は19.27ドル（3/30）と何れも約18年ぶりとなる安値水準まで下落している【図1,図2】。

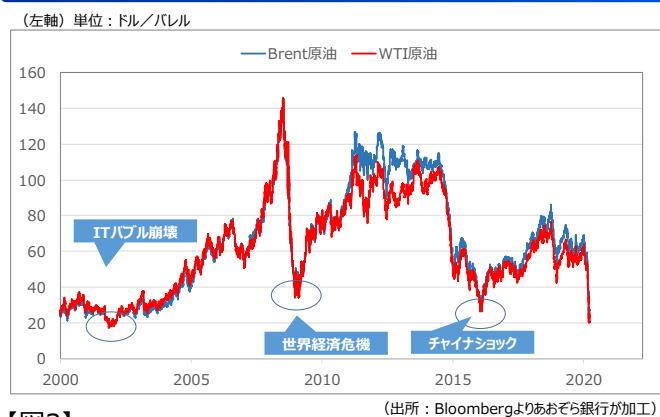
・今の産油国を取り巻く状況は、数学者アルバート・タッカーが考案したゲーム理論で言う「囚人のジレンマ」に近い。皆が協調すれば全体にとって望ましい結果（＝パレート最適）を得られるのに、個々の利益のみを追求している限りはその状態に至らない。つまり、協力しない者が利益を得る状況では相互に協力はしなくなる。ロシアは米国にシェアを奪われる恐れがあると考えているため、元々減産には前向きではなかった。今回ロシアは現行の減産体制には賛成し、更なる追加減産には反対した。この決断の背景にはこれ以上産油量を調整できない、同国が抱える油井の技術的問題もあったと言われている。

・原油相場のボラティリティを相対的に表すと言われているOVX指数（CBOE算出）は2008年の世界経済危機を超える水準まで上昇し、未だに落ち着く気配を見せていない。現在の原油相場水準はOPECが減産に踏み切らず、中国の景気減速懸念が顕在化した2016年3月（Brent:27.10ドル）、そして2008年12月に付けた水準（Brent:36.20ドル）を下回っており、敢えて次のターゲットを言うと、2001年のITバブル崩壊後に付けた16ドル台（Brent,WTI共に）となる。

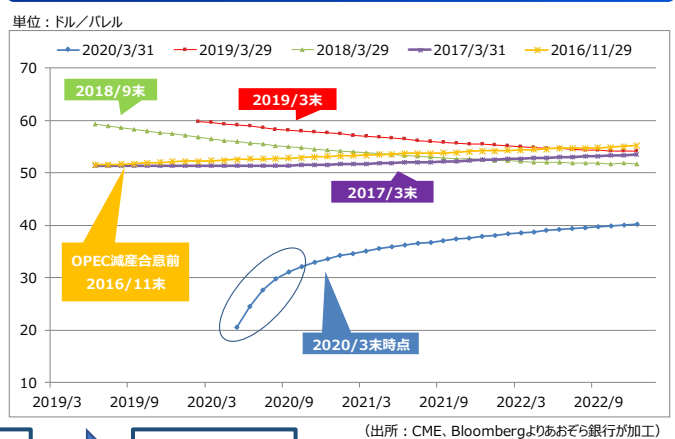
・需要面では新型肺炎のインパクトが大きい。同ウイルスへの感染報道は、人々の移動の制限（外出禁止令等）や製造業の稼働率低下に直結するため、原油価格には下方圧力が働く。そもそも、2019年後半から需給環境が緩み、供給過剰気味であると市場は認識していた。昨年12月に米中が貿易交渉合意（第1段階）したことを受け、油価は一旦上昇したものの、1月に入り中国での感染報道。同国の春節を経て、感染がアジア、欧州各国、そして米国に伝播したため、需要の更なる下振れを警戒する向きが多い。最新の国際エネルギー機関（IEA）の予測によると、2020年の世界の石油需要は前年比で2009年ぶりにマイナスとなり、需要は日量2,000万バレル（世界供給の約20%）落ち込むと見ている。

・財政均衡油価はロシアは40ドル程度、サウジは70-80ドル程度、米シェール企業の採算ラインは40-50ドルと言われおり、原油急落直後から米シェール企業の倒産が懸念されていた。実際4/1にはこの原油安の影響を受けて、シェール主要地区であるバッケンのシェール開発会社が経営破綻している。相場の底はまだ見えないが、この油価レベルが長く続くとも思えない。一方で長いトンネルを抜ける時間軸はまだ見通せていない【図3】。

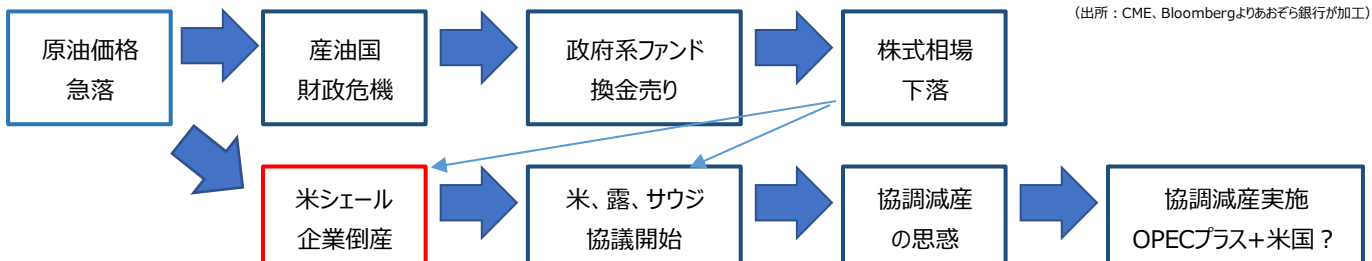
【図1】原油相場の中心限月の推移



【図2】WTI原油の先物カーブの推移



【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