

Weekly Market Report

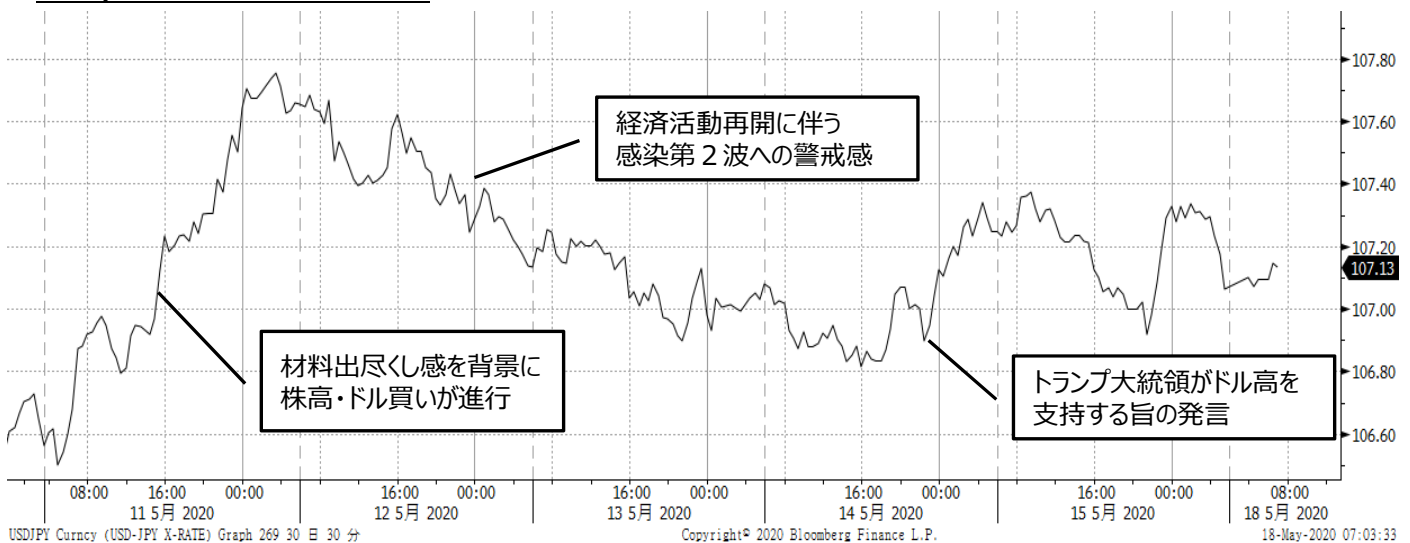
May 18, 2020

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

ドル円相場は、米中対立懸念が重石となり、上値が重い展開か

USD/JPY (1週間の値動き)



(出所) Bloomberg

コメント

先週の米ドル円相場は、週初に一時107円台後半まで円安進行するも続かず、その後は107円を挟んで揉み合う展開となった。週初、前週末に発表された雇用統計が過去最低水準となったものの、材料出尽くし感を背景に株高・米ドル買いが進み、107円台後半まで円安進行してスタート。週央にかけてパウエルFRB議長が経済見通しに慎重な姿勢を示したこと、経済活動再開に伴う感染第2波への警戒感などから、106円台後半まで円高に進行。その後は週末にかけて、トランプ大統領がドル高を支持する旨の発言をしたことで、再び円安に進行するも、週末の米小売売上高の悪化や米中対立激化懸念が重石となり、結果107円台前半で越週。今週も米中対立懸念が相場の重石となり上値が重い展開を予想する。経済活動再開時期見極めムードの中、今週は米4月住宅着工件数をはじめ多くの米経済指標が発表されるが、特に新規失業保険申請件数がどの程度まで増加するのか注目したい。(市場営業部/福永)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
5/19	(米国) 住宅着工件数	95.0万件
5/20	(米国) FOMC議事録	-
5/21	(米国) フィラデルフィア連銀製造業指数	-41.0
5/21	(米国) 新規失業保険申請件数	245万件
5/22	(欧州) ECB理事会議事録	-

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	105.80 - 108.00	米中対立激化懸念から上値の重い展開を予想。今週は米経済指標の発表が多いが、各々の悪化は織り込み済。
梅村隼人	106.00 - 108.00	米経済指標の悪化、米中対立の構造から方向感が出難い相場展開を予想する。アフターコロナでの米消費者動向には注視。

2. 円金利相場概況

新型コロナウイルスの二次感染拡大に対する懸念もあり、上昇余地は限定的。

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



コメント

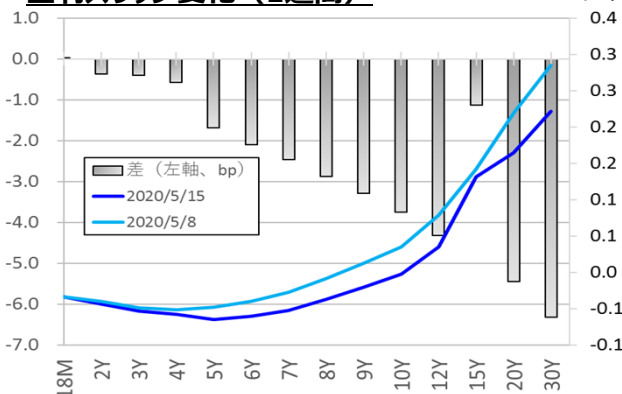
(出所) Bloomberg

先週の長期金利は、新型コロナウイルスの二次感染への警戒感が広がり、先々週からの上昇に一旦ストップが入った格好。世界的にロックダウンが解除される方向に動いており、二次感染に対する懸念が根強い。

今週の長期金利は政府の第二次補正予算の編成に伴う国債の市中発行増額への懸念もあり、やや上昇してスタートしそう。とはいえ、国債発行に関しある程度の大枠が見えてくるにしたがって、ウイルスの二次感染拡大に対する懸念もあり、金利の上昇余地は限定的なものになると予想する。材料としては週初に発表される1-3月GDPに注目が集まる。

(市場営業部/高橋)

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
内田直樹	▲0.04% - 0.01%	米国債との総利回り差縮小により海外勢の需要が減少する中、国内地方勢の買いが相場を支える展開を予想。
小野口裕美子	▲0.05% - 0.02%	日銀オバや国債増発による需給悪化とコロナウイルスの再拡大、双方の懸念により相場はしばらく方向感の出づら展開。

3. 今週のトピックス 米国債券市場について

当面は需給悪化による金利上昇が懸念されるが、大幅な金利上昇リスクは少ないと想定

米国債金利は低位でのレンジ推移が継続

3月以降欧米諸国を中心に拡大した新型コロナウイルスの感染に足元やや一服感が見られる中、各国政府による積極的な財政・金融政策の実施や、経済活動再開への期待感もあり株式市場は今回の株安の概ね半分程度を回復。各種リスク資産は3月後半を底として、堅調な地合いが継続しています。一方、米国債券市場については今後の低成長・低インフレ継続や、それにより緩和的な金融政策が長期にわたり継続する可能性を織り込むなど、株式市場ほどに楽観的な見方が強まらない環境下、米国10年債金利は0.6%~0.7%近傍という狭いレンジでの推移を繰り返し、金利上昇が限定的な状況が続いています【図1】。

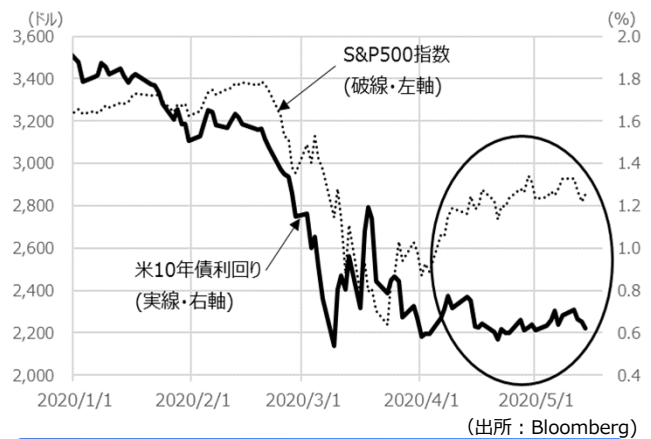
当面は発行増による需給悪化懸念が材料視される

しかし、今回のコロナ対策として米政府は計4回、総額2兆8000億ドル(GDP対比13%)程度にも及ぶ緊急経済対策を実施。それにより大幅に増加した財政支出を調達するため、足元では国債の発行額が急速に拡大しています【図2】。一方でFRBは3月に金額無制限の国債買入プログラムを発表。一時は当該プログラムに基づき大幅な国債買入が行われたものの、現在は市場環境の安定を背景に買入額を徐々に縮小させており、米国債券市場では需給の悪化懸念が材料視されています。特に足元では民主党が計3兆ドルにも及ぶ追加経済対策第5弾を12日付で下院に提出。共和党も民主党案には反対ですが、給与減税等を軸とした経済対策を検討中との報道もある中、さらに財政支出が膨らむ可能性も考え得るため、当面は債券需給悪化による一時的な金利上昇の可能性に注意が必要かと考えています。ただし、行き過ぎた金利の上昇に対してはFRBが無制限の国債買入プログラムにより対応を行うことが想定されるため、需給悪化による長期金利の急激な上昇は限定的であると思われる。

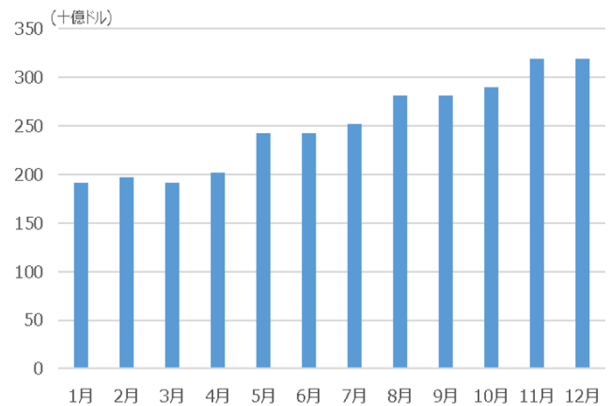
将来的にはマイナス金利の織り込み拡大に注意

一方、金利低下方向の材料として注意したいのは先々週以降、将来の政策金利を予想するFF金先市場においてマイナス金利を織り込む動きが見られている点です。この点に関してはパウエルFRB議長が13日の講演においてマイナス金利に対して否定的なコメントを行いました。FF金先市場では引き続きマイナス金利導入の可能性を一定程度織り込んだ推移が継続しております【図3】。今までは既に政策金利がゼロ近傍であり、今後の利下げ余地が限定的であることが長期金利の急速な低下を抑える材料の一つとして捉えられていました。しかし今後はネガティブな材料に対して市場がマイナス水準までの利下げを織り込むことになると、長期金利についても大幅な下押し圧力がかかる可能性が想定されます。現状米国におけるマイナス金利は導入に関するハードルも高く、足元における実施可能性は極めて低いと考えていますが、今後もコロナ感染第2波が発生する可能性や、足元再燃しつつある米中間での対立等を材料として先行き不透明な環境が継続する中、動向については注視する必要があるかと考えています。

【図1】 米株及び米10年債利回りの推移

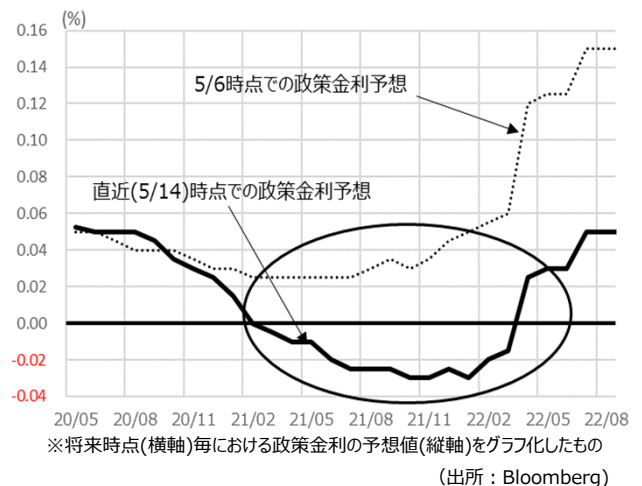


【図2】 2020年の米国債発行額予想



※1.金額はグロス発行額(債券償還額は考慮せず)
 ※2.4月までは実績値。5月以降は財務省発表の発行予定等を基にした予想値。
 (出所：米財務省・Bloomberg)

【図3】 市場が予想する政策金利予想



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