



Weekly Market Report

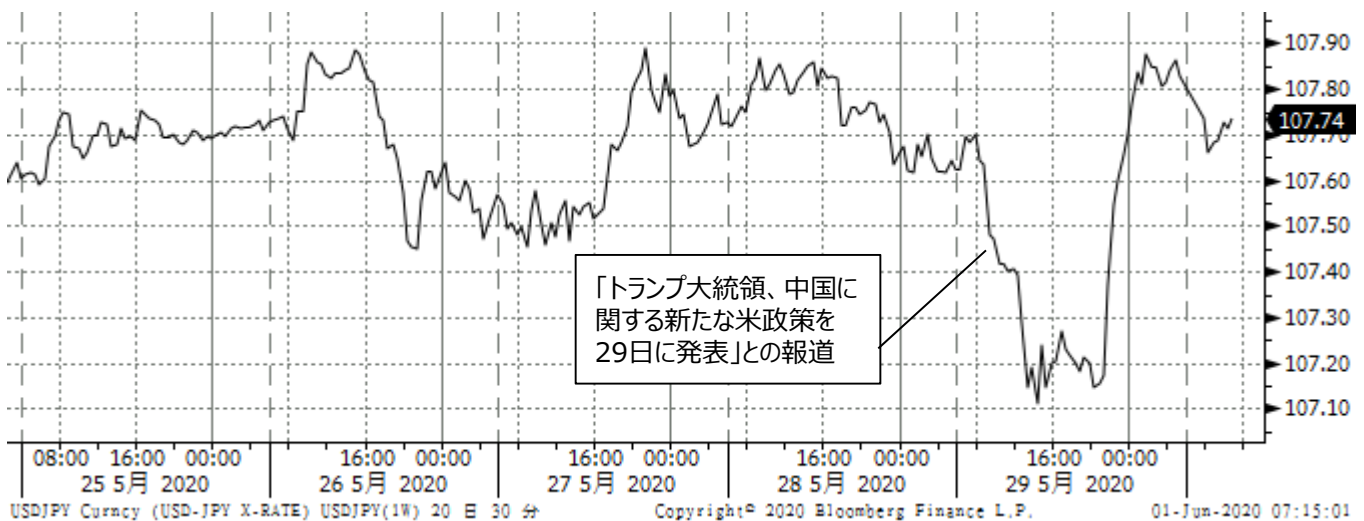
Jun 1, 2020

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

「Cash is King」のドル需要後退によりドル売り優勢。ドル円は地政学リスクから上値重い。

USD/JPY (1週間の値動き)



(出所) Bloomberg

コメント

先週の為替相場はドル売りの動きが優勢となり、ドルインデックスは99台後半から一時97台まで下落した。世界的に新型コロナウイルスにかかる行動制限を緩和する動きが広がっており、経済活動再開への期待からグローバルにリスクオン優勢。「Cash is King」のドル需要は後退し、ユーロ、英ポンド、豪ドル等の主要通貨に対してドルは軟調推移。一方、中国全人代で香港国家安全法を採択したことで米中対立はさらに激化することが想定され、リスクオンに踊るマーケットセンチメントに影を落としている。ドル円相場は地政学的な懸念から上値の重い展開となっており、今後の動向に注目が集まる。今週は重要な米経済指標が多く発表されるものの、足元の米国経済のコンディションを確認するのみのため、相場への影響は限定的であろう。(市場営業部/浅川)

今週の経済指標 (予定)

| 日付 | イベント | 予想 |
|--------|---------------|---------|
| 6/1(月) | (米国) ISM製造業指数 | 43.5 |
| 6/3(水) | (米国) ADP雇用統計 | -9,500k |
| 6/3(水) | (米国) ISM非製造業 | 44.0 |
| 6/4(木) | (欧州) ECB理事会 | - |
| 6/5(金) | (米国) 失業率 | 19.5% |

USD/JPY (5年間)



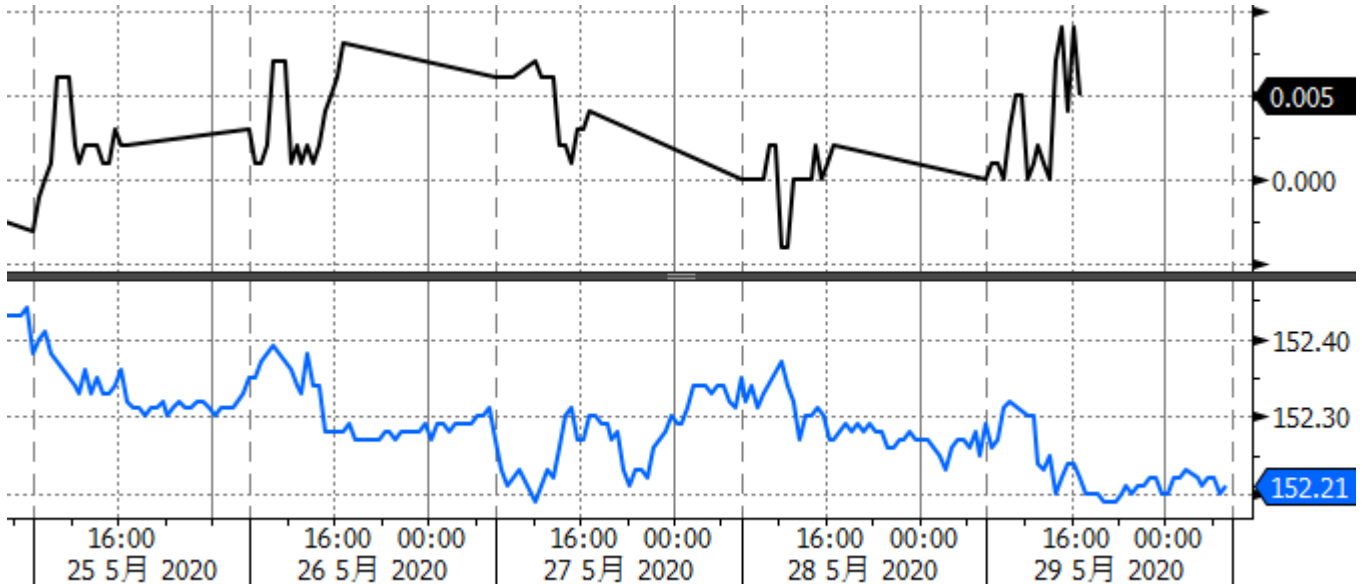
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

| 予想者 | 今週のレンジ | 予想のポイント |
|------|-----------------|---|
| 山添進一 | 105.90 - 109.50 | 米中対立激化懸念から、方向感の出難い展開を予想。週末発表される米雇用統計のネガティブサプライズには要警戒。 |
| 梅村隼人 | 106.50 - 109.50 | 米政権の対中制裁発表も市場の反応は限定的。関係悪化懸念が後退するとドル高進行も。米政府高官の発言に注視。 |

2. 円金利相場概況

7月国債増発も6月の超長期オペに変更は無く、スティープ化しやすい地合いか。

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



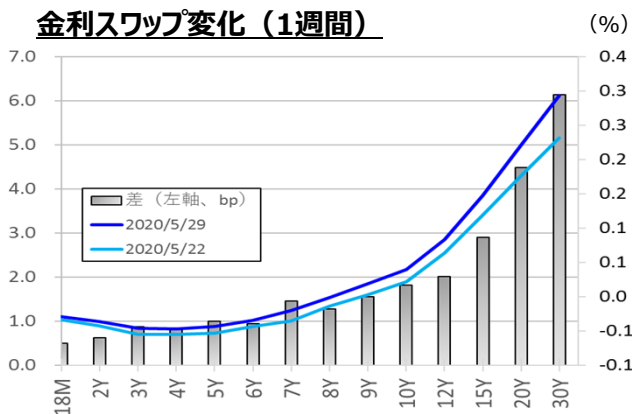
GJGB10 Index (日本国債10年) JGB.F 20 日 30 分 Copyright © 2020 Bloomberg Finance L.P. 01-Jun-2020 07:16:07

(出所) Bloomberg

コメント

先週の長期金利（10年債利回り）は▲0.005%～0.010%のレンジで推移。週前半は第二次補正予算編成に伴う国債増発懸念が燃る中、金利は上昇してスタート。27日に国債増発計画の方向性が明らかになった後は、増発懸念後退より再びマイナス圏まで金利低下。週末は、「10年超25年以下」の日銀オペがやや弱めの結果で、且つ6月の日銀オペ計画における超長期ゾーンの増額は実施されないとの見方から超長期ゾーンを中心に調整売り圧力が強まった。今週は香港を巡る米中対立懸念や米国で抗議デモなどの情勢不安によるリスクオフムードが漂う中、国内は入札（10年・30年債）と日銀オペが目白押しであり、需給動向に左右される展開が続き、スティープ化しやすい地合いを予想。（市場営業部/福永）

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 | ▲0.03% - 0.01% | 今週の長期金利は、リスク警戒地合いの中、日銀の中期・超長期対象の買入オペも下支えとなり、底堅い推移を予想。 |
| 伊豆浦有里恵 | ▲0.03% - 0.03% | 日銀の積極的な買い入れオペが続く事で相場の下値不安は小さく、リスク警戒地合いの中で金利は低位でのみ合いが継続。 |

3. 今週のトピックス

ユーロ相場アップデート

一部地域で外出規制の緩和開始も、経済のV字型の回復は望み薄か。

ECB金融政策

新型コロナウイルスの更なる感染拡大を背景に4月には2回のECB理事会が開催された。22日に開催された緊急会合では域内の資金流動性を確保するために資金供給の際に受け入れる担保の一段の条件緩和を決定した。30日の定例会合では市場の予想通り、政策金利を0.00%に据え置き維持としたものの、貸出条件付長期資金供給オペ（TLTRO III）については金利を最大マイナス1%まで引き下げ資金供給策を強化した。ラガルド総裁は記者会見で「必要があればあらゆる手段を調整する」と発言する一方で、【図1】で示す通り5月製造業PMIは39.5と50を大きく下回っており、感染拡大の長期化や第2派発生等のリスクシナリオ時には、更なる大幅な景気後退が懸念される。

共通通貨圏、国家連合リスク

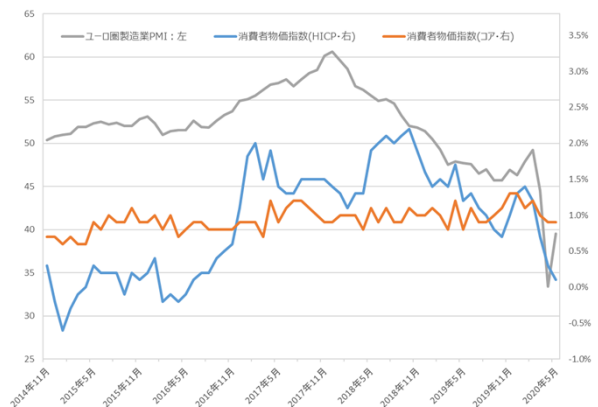
5月5日にドイツ連邦裁判所は、「ECBが2015年から実施した公共部門証券購入プログラム（PSPP）で2兆ユーロを超える国債を買い取ってきたことは、ドイツの憲法に部分的に違反している」という判決を下し、ブンデスバンク（ドイツ連邦銀行）が、PSPPのもとで国債買い取りに加わることを禁じる可能性を示唆した。今回のドイツ連邦裁判所の判断は、EU共通の利益よりも国民の利益を優先させるという、自国主義の表れでもあり、政治統合が十分に進んでいないユーロ圏の弱さという別の構造問題を浮き彫りした。また、新型コロナウイルス禍をきっかけに、【図2】で示す通りイタリア国債の利回りが急騰したのは、独自の金融政策を失った共通通貨圏の国では、域内で財政政策が統合されない限り、国債のデフォルトリスクが相応にあることを示している。これらは、財政統合が進んでいないユーロ圏の構造問題を再び意識させるものであり今後も注意が必要だろう。

今後のユーロ相場展開

ECBが金融緩和による経済下支えの姿勢を強める一方、財政面ではユーロ圏諸国の足並みは揃いにくい状況。復興基金の財源となる共同債の発行に関して、財政余力がある北欧と財政状況が厳しい南欧諸国間で意見が割れているほか、上記の通りにドイツの憲法裁判所がECBの量的緩和の一部は違憲との見解を示すと、欧州主要国の対独スプレッドは再び拡大。また、需給面からの物価上昇圧力が大きく低下するなか、コア・インフレ率はECBが目標とする2%弱を下回る状況が長引く公算大。この結果、市場がECBの利上げを織り込むのは相応に時間を要するとみられるため、金利面からのユーロ高圧力は限られる見込み。当面、こうした各国間の対立や低金利見通しはユーロの重石と予想される。

（市場営業部/治久丸）

【図1】消費者物価指数と総合PMI



【図2】ユーロ主要国10年債利回り



【図3】ユーロ相場（対ドル、対円）



（出所 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