



Weekly Market Report

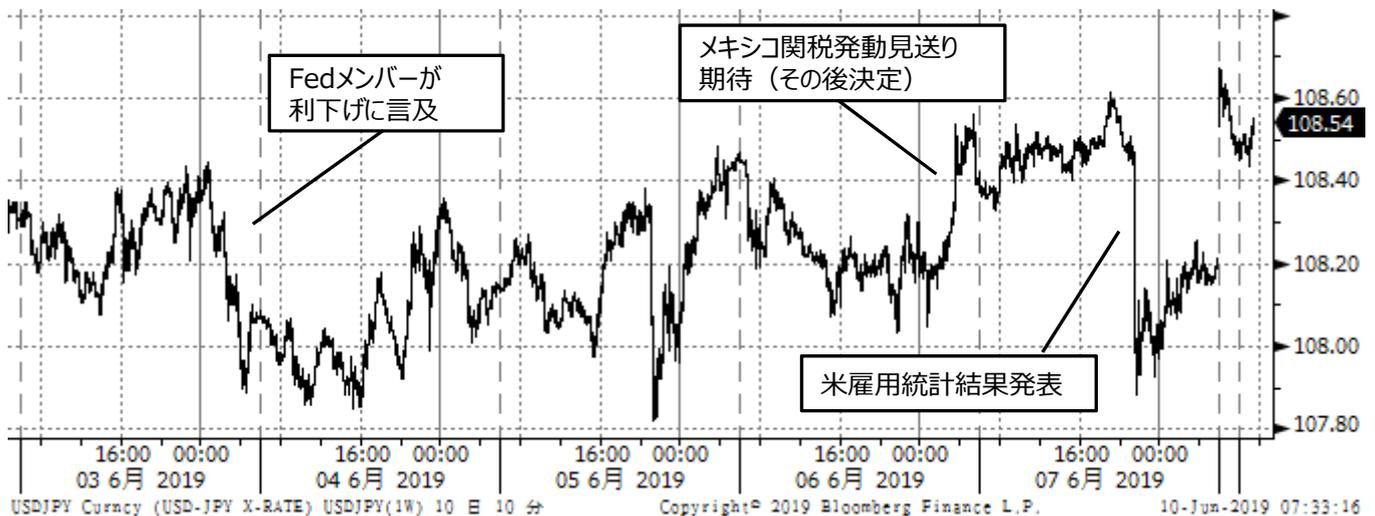
Jun 10, 2019

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

マーケットが年内利下げをどのように織り込んでいくかが焦点

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、約5か月振りに107円台まで下落する等、ドル売りが目立つ場面が見られたが、週後半にかけては株価回復等にも支えられてやや持ち直した。トランプ米大統領による対メキシコ制裁関税導入観測（その後、7日に見送りを表明）が引き金となって市場参加者のセンチメントが悪化し、各国長期金利が大きく低下。Fedの年内利下げ観測が浮上しドル円は度々107円台に突入するなどドル売りが優勢であったが、パウエルFRB議長が実際に利下げを示唆したことで、まず株式市場が落ち着きを見せ（パウエル・プット）、その後ドル円を含むその他の市場にも徐々に安心感が広がりリスク回避ムードは一旦後退。週末に注目された米雇用統計は弱い結果となり、発表直後のドル円は107円台に急落したが、米株の反発等もあり、108円台前半を回復して越週している。今週も米利下げをマーケットがどのように織り込んでいくかに焦点が集まりそうで、引き続き米大統領、Fedメンバー発信の材料には注目が集まる。世界的な経済成長鈍化懸念を受けて各国通貨が売られ易く結果的にドルが押し上げられる面もあると考えており、一方的なドル売りには辛いと予想する。（市場営業部/高橋(敦)）

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
6/12(水)	(米) CPI除食品・IPI ⁺ (前年比)	2.1%
6/14(金)	(中) 鉱工業生産 (前年比)	5.4%
6/14(金)	(中) 小売売上高 (前年比)	8.0%
6/14(金)	(米) 小売売上高 (前月比)	0.6%
6/14(金)	(米) 鉱工業生産 (前月比)	0.2%

USD/JPY (4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
國井靖子	107.00 - 109.00	堅調な米株価に支えられ下値は限定的とみるも、米CPI・中国経済指標が悪化すれば再び107円台へ下落も。
坂本涼	107.50 - 109.50	米国の物価指標、小売売上高が下振れた場合は、更なる利下げ観測が広がる可能性がある為、円高のリスクも。

2. 円金利相場概況

世界経済停滞の下振れリスクが意識され、当面金利低下圧力が続く展開か

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）

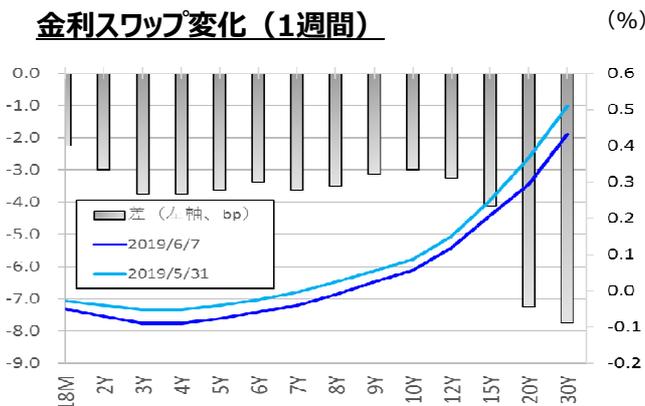


コメント

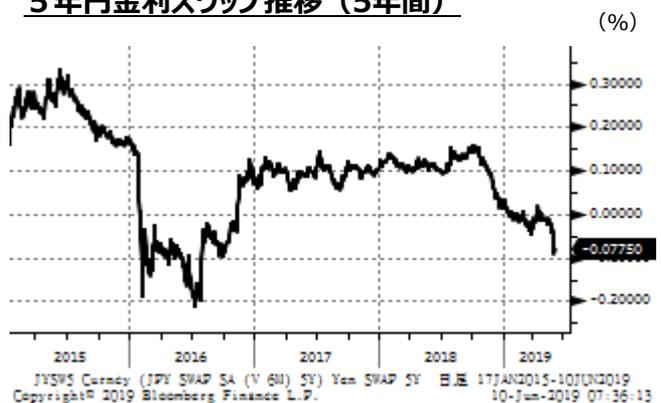
先週の10年債利回りは大きく低下する展開となった。週初は-0.100%を挟んでもみ合う展開だったが、5日にFRBのパウエル議長の発言を受けて米利下げ観測が強まり、日銀も円高圧力を抑える為に追加の金融緩和に動くとの観測が広がったことから、10年債利回りは-0.135%と約2年10か月ぶりの水準まで低下した。7日には10年超25年以下と25年超の買い入れ額を合計で月800億円減額することを日銀が通知したが、市場ではより大幅な減額を予想していたことから安心感が広がり、その後は堅調に推移し-0.120%で越週した。

今週の円金利市場も引き続き金利低下圧力が強い展開になるだろう。FRBの早期利下げ観測やECBの金利据え置き期間の延長などを背景に国内の金利は上昇しにくい状況。メキシコ関税は延期したが、土日に開催されたG20財務省・中央銀行総裁会議では「貿易と地政を巡る緊張が増大してきている」ことを共有するなど、世界景気の見通し不透明感から引き続き金利低下圧力が継続するだろう。（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
吉岡博紀	▲0.15% - ▲0.10%	メキシコ関税の停止決定を受けリスクオンの展開も予想されるが、世界的な景気減速懸念により金利上昇圧力は限定的。
廣瀬友絵	▲0.14% - ▲0.09%	低調な米雇用統計を受けて米利下げ観測が高まり、国内金利も上昇しにくく、マイナス圏で方向感をさぐる展開か。

3. 今週のトピックス

日本国債投資家動向アップデート

各国の金融政策の動向に注目。世界的な金利低下により、超長期債への需要高まる。

日銀保有シェア43%、増加基調に歯止め

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1,111兆円となり、過去最高額となっている。日本国債部門別保有シェア推移【図1】を見ると、2018年12月末時点で日銀の保有シェアは43%を占めている。2013年4月から異次元金融緩和政策を開始して以降、日銀の国債保有シェアは増加基調にあったが、2016年9月より年間買入れペースを縮小し始めた事で増加ペースは鈍化した。

預金取扱機関は異次元金融緩和以降、国債保有残高を落としており、2018年12月末時点では残高167兆円となり、保有シェアでは15%と過去最低となった。

対して国債買入れ増加傾向にあるのが海外であり、保有シェア12%と過去最高を更新している。

昨今の日銀はオペ減額の傾向にあり、保有シェアを抑制しようと動いている。欧米中銀については、米中貿易摩擦・Brexit問題の影響を受け、世界的景気減速懸念を背景に、金融政策について注目が集まっており、今後の日銀の動向にも留意が必要だろう。

生損保は堅調に超長期債を買い越し

投資家別超長期債買動向【図2】を見ると、生損保は年度末に向けた超長期債積み上げニーズにより3月末にかけて堅調に買い越している。期初に入ってから、海外リスク要因を踏まえ、今後の金利上昇余地も限定的との見方から、4月の金利上昇したタイミングで購入した模様。都市銀行も4月は生損保と同じ要因から買い越したと思われる。

対して海外勢は、積極的に超長期債を積み上げていたが、4月は一転して売り越しとなっている。4月のリスクオフ後退による金利上昇により、利益確定の為、売却したと思われる。

金利低下基調の中、プラス圏を維持しているJGB20年債などの超長期債の需要は今後も高まるだろう。

フランス債投資に妙味

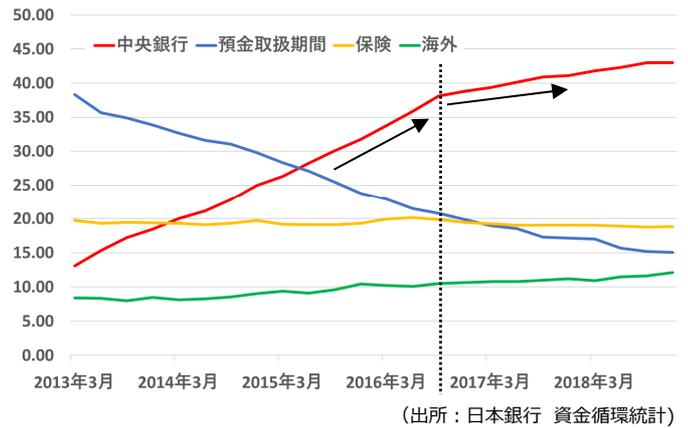
対外証券投資買越額【図3】を見ると、2018年9月に米長期金利が3.00%を超えた事から銀行勢を中心に積極的に米債投資に動き、目つフランス債（以下、仏債）の大幅な買い越しが牽引し、欧州債投資も活発となった。その後10月以降は海外金利の低下により、外債投資は暫く落ち着いていたが、3月は仏債投資だけで過去最高額の3兆円超に上っている。

3月の仏10年債の利回りはJGB20年債に相当する水準に位置していた事、日本銀行よりECB（欧州中央銀行）の政策金利の方が低い影響で、為替ヘッジを付けると上乗せ金利が得られ、JGB20年債より高利回りでの運用が可能となる事から積極的にヘッジ付き仏債投資に動いた。

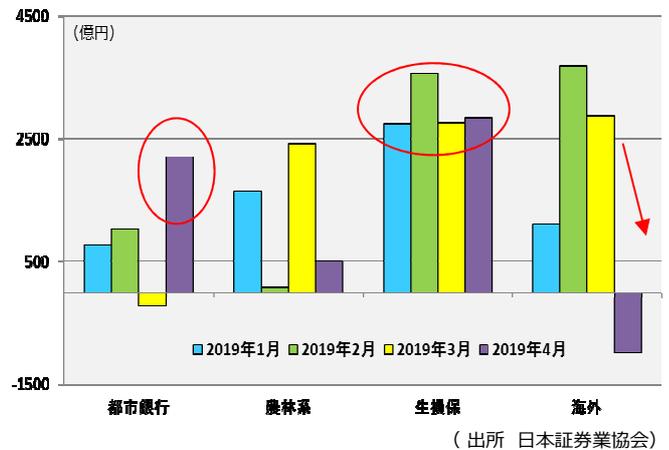
米債投資について、米長期金利は低下している事に加え、ドル需要の強さから為替ヘッジコストが高い状況の為、投資妙味が下がり、3月は売り越しに転じている。

4月以降、仏10年債の表面利回りが低下している為、今後は他の利回りの高い欧州債への投資、あるいはJGB超長期債への投資に目を向ける可能性が出てくるだろう。（市場営業部/福永）

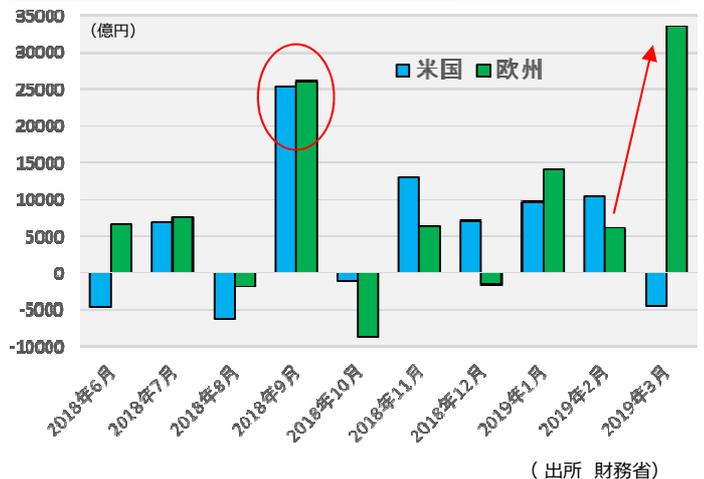
日本国債部門別保有シェア推移（直近5年間）【図1】



投資家別超長期債売買動向（1月～4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