

Weekly Market Report

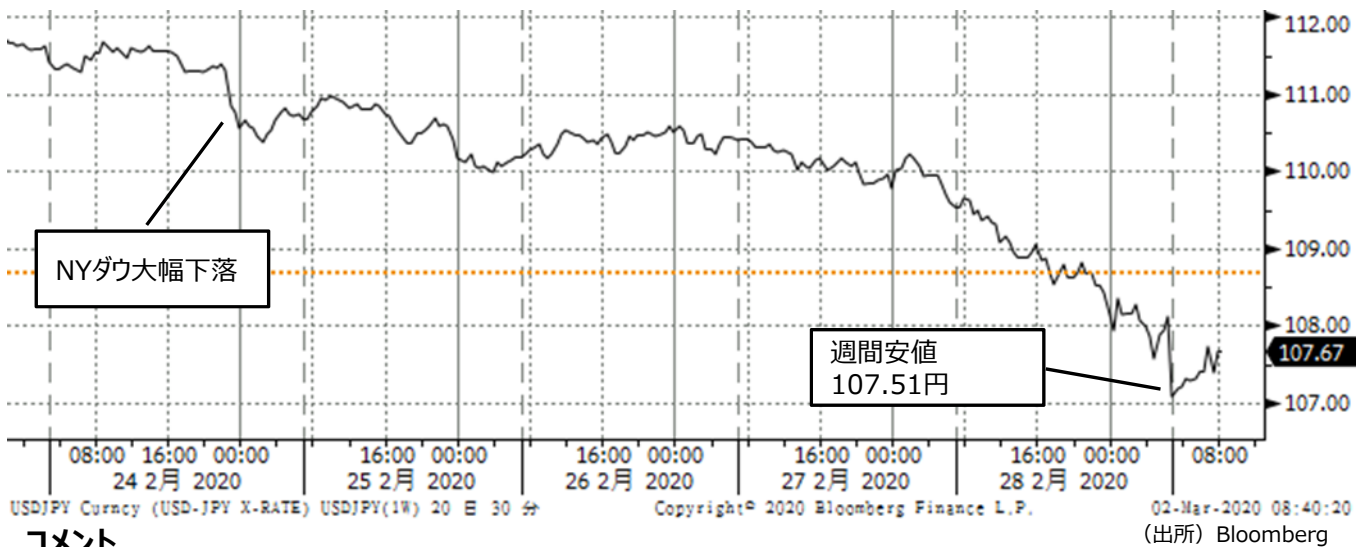
Mar 02, 2020

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

新型コロナウイルスの影響によりリスクオフの展開

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

先週のドル円相場は新型コロナウイルス関連のトピックスにより、週末にかけて大幅な円高ドル安が進行する展開となった。週初、ドル円は112円台を付けた前週の流れを引き継ぎ、111円台半ばで推移。しかし、新型ウイルスの世界的感染拡大を嫌気して、NYダウが1,000ドル超の大幅な下落を見せると、ドル円も110円台前半まで下落。25日もNYダウは連日の大幅下落となったが、26日には米新築住宅販売戸数が12年半ぶりの高水準を記録したこと等を受け、週半ばのドル円は110円台での推移。しかし27日、再びNYダウが1,000ドル超の下落を見せるとドル円も110円台を割り込み、翌28日には、FRBのパウエル議長が利下げを示唆し、米10年債利回りが一時1.11%台まで低下したこともあり、ドル円は週間安値となる107円51銭まで下落。結局ドル円は108円台前半で越週している。今週も新型コロナウイルスの影響を見極めるべく、ドル円は値動きの荒い展開となるだろう。下表の米経済指標、スーパーチューズデー（3/3）の民主党候補者選びにも注目したい。

(市場営業部/梅村)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
3/2(月)	(米) ISM製造業指数	50.5
3/4(水)	(米) ADP雇用統計	170K
3/4(水)	(米) ISM非製造業指数	55.0
3/6(金)	(米) 非農業部門雇用者数	175K
3/6(金)	(米) 失業率	3.6%

USD/JPY (5年間)



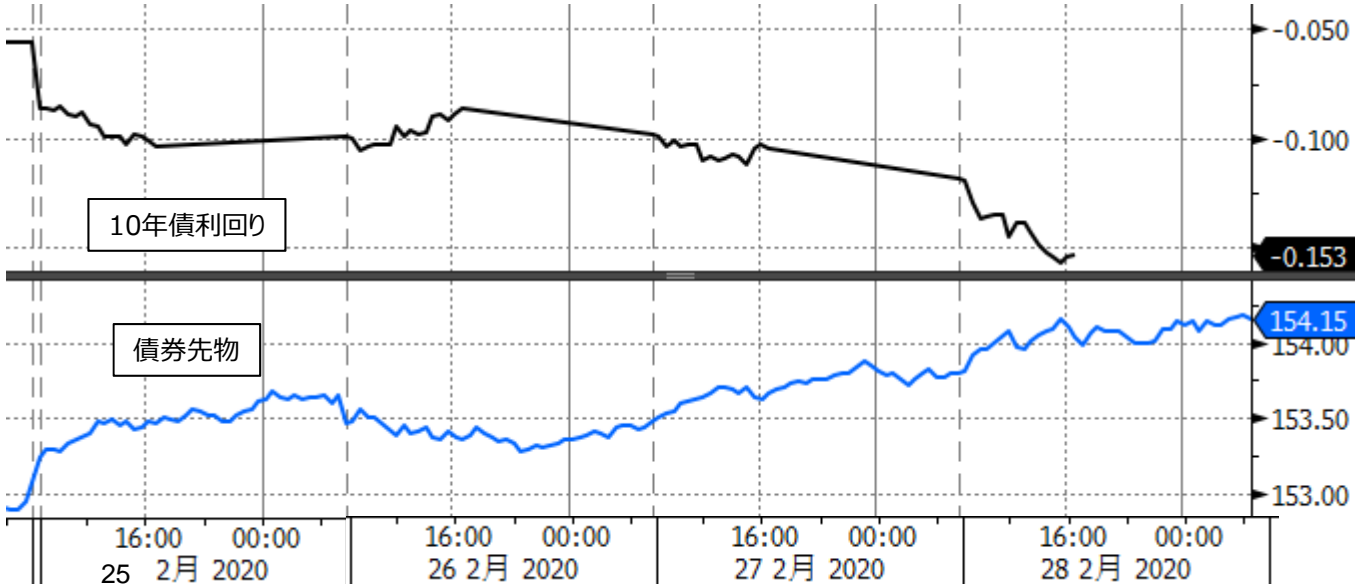
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
山添進一	106.00 – 108.90	米利下げ期待を背景に株価が下げ止まれば、ドル円も落ち着きを取り戻す展開か。週内の米重要指標にも注視したい。
梅村隼人	106.50 – 109.00	新型コロナウイルスの影響による景気後退懸念に加えて、パウエルFRB議長の利下げ示唆もあり、ドル円は上値の重たい展開。

2. 円金利相場概況

コロナウイルスの感染拡大に伴うリスク回避の流れが継続

10年国債金利と債券先物 (1週間の値動き)



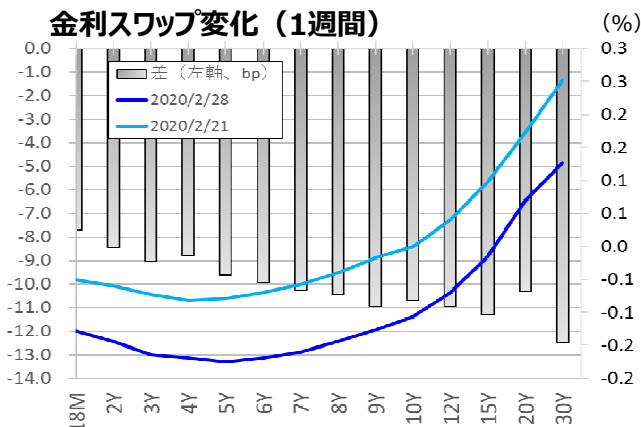
GJGB10 index (日本国債10年) JGB.F 20 日 30 分 Copyright© 2020 Bloomberg Finance L.P. 02-Mar-2020 07:35:43 (出所) Bloomberg

コメント

先週の円長期金利 (10年債利回り) も前週に引き続いてコロナウイルスの感染拡大懸念から、軟調な展開となり週を通して金利が低下する展開となった。先週はコロナウイルスの感染者が韓国やイタリアで急増し、世界的な感染拡大懸念が一段と高まった事から、米株は史上最大値幅で下落し、米国10年債利回りは過去最低水準を更新。世界的にリスクオフ機運が高まった事から株売り債券買いの圧力が強まり、国内金利も▲0.153%まで低下して越週している。

今週は3日(火)に10年債、5日(木)に30年債の国債入札が予定されており、無難に消化される見通しだが、引き続きコロナウイルスの感染拡大に伴う景気減速も懸念される中、リスク回避に伴う債券買いの圧力が継続すると予想され、金利は更に低下していくだろう。(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
高野一步	▲0.18% - ▲0.12%	新型コロナウイルスの終息が見えない中、リスクオフ相場が継続し債券相場が堅調推移見込み。各国中央銀行の反応を注視したい。
伊豆浦有里恵	▲0.19% - ▲0.13%	新型肺炎の感染拡大が深刻化しリスク回避による債券買い継続。10年・30年債入札を控え利回り曲線のフラット化は限定的か。

3. 今週のトピックス

日本国債投資家動向アップデート

超長期債への需要が高まり、イールドカーブはフラットニングし易い地合いが継続か。

日銀オペ減額実施も影響は限定的

米中通商交渉やBrexit問題への不透明感から世界的景気減速懸念が高まり、欧米金利低下の影響が円金利にも波及し、2019年9月頃まで低下基調となった。その後、米中通商交渉への進展期待からリスクオフが一服。9月6日に黒田総裁が超長期金利の過度な低下に対して懸念を表明した事を受け、日銀オペ減額期待から一時的にイールドカーブはスティープニングしたが、プラス利回りの超長期債への需要が高く、影響は限定的となった。9月末以降は日銀オペ計画の変更を行い、【図1】の通り段階的（10・12・2月）に超長期ゾーンの1回当たりのオファー額や回数を変更し、超長期債の買入れ減額を進めてきた。しかし、超長期金利への影響は限定的となり、現在もフラットニング地合いは継続している。

年末から年始にかけて、一連のリスクオフが緩和方向に向かう中、金利上昇傾向も束の間、新型コロナウイルス感染拡大に伴い、景気減速懸念が強まった事で、再び超長期債への需要が高まってきた。今年度において、当初は米政策金利の見通しは現状維持とのシナリオであったが、現時点では追加利下げ観測が高まっている状況であり、日銀も追加緩和を迫られる可能性が出てくる。今後の日銀の金融政策の動向に注目が集まる。

海外勢、8ヶ月ぶりに売り越しに転じるも、再び需要高まるか

海外勢の超長期債売買動向【図2】を見ると、海外勢は安定して超長期債の買い越しを継続してきたが、昨年12月は8ヶ月ぶりに売り越しに転じた。長期間に亘って続いた米中通商交渉やBrexit問題によるリスクオフが緩和され始め、キャピタルゲインを狙った円債投資への妙味が薄れた事により、売却に動いたと思われる。しかし、年明け以降は新型コロナウイルス感染拡大の懸念からリスクオフが強まる中、再び1月は買い越しに転じている。

新型コロナウイルスの感染拡大は依然として治まる目途が立っておらず、リスクオフは暫く継続するものと想定すると、再び海外勢による超長期債への需要は高まると考えられる。

生損保の外債投資は抑制傾向

2019年9月以降（下期）の生損保の超長期債及び外債投資状況【図3】を見ると、超長期債は5ヶ月連続して4,000億円超の買越額となっており、堅調に積み増している。一方で、外債投資については11月以降売り越しとなっており、抑制する動きが見られる。

背景には、11月に保険監督者国際機構（IAIS）の年次総会で国際資本規制（ICS）を2025年に導入すると正式決定した事が発端となり、金利リスク抑制への動きが強まったと思われる。新規制では、資産と負債ともに経済価値（時価）ベースでの評価に変更される為、残存期間が非常に長い保険契約準備金に対し、安定した超長期での運用を確保する必要性が高まった。昨今の低金利環境の中、収益性向上を図って外債投資を膨らませていたが、資産と負債の残高および年限のミスマッチを解消する為、外債の残高を抑制させて、超長期債を積み増していると思われる。

生保は新規制の導入に向けて、金利リスク抑制の必要性が高まる中、ALM運営と収益性確保の観点から超長期債の積み増しは今後も継続しそうだ。上述したように、海外勢からの需要が高まる可能性もある為、日銀オペの減額余地が限られている中、超長期ゾーンがフラットニングし易い地合いは継続すると思われる。

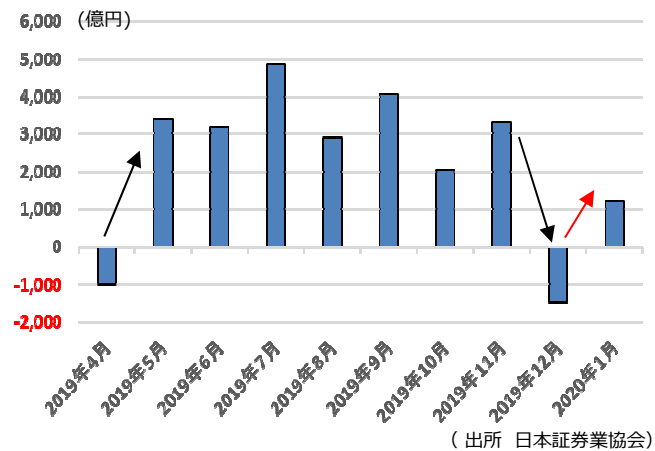
（市場営業部/福永）

日銀オペ計画の超長期債買入れオファー額のレンジ推移【図1】

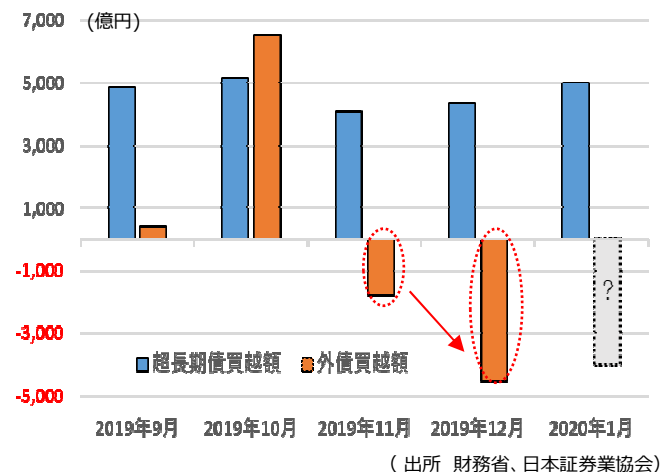
実施時期	①「10年超25年以下」/②「25年超」（下限～上限：億円）	オペ回数
2019年9月	①1,000～2,500 / ②100～1,000	3回
2019年10月	①500～2,000 / ②0～500 前月比(①下限▲500、上限▲500/②下限▲100、上限▲500)	3回
2019年11月	①500～2,000 / ②0～500	3回
2019年12月	①500～1,500 / ②0～500 前月比 (①上限▲500)	3回
2020年1月	①500～1,500 / ②0～500	3回
2020年2月	①500～2,000 / ②0～500 前月比 (①上限+500)	2回 (▲1回)

（出所：日本銀行）

海外勢の超長期債売買動向【図2】



生損保の超長期債及び外債投資状況【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