

Weekly Market Report

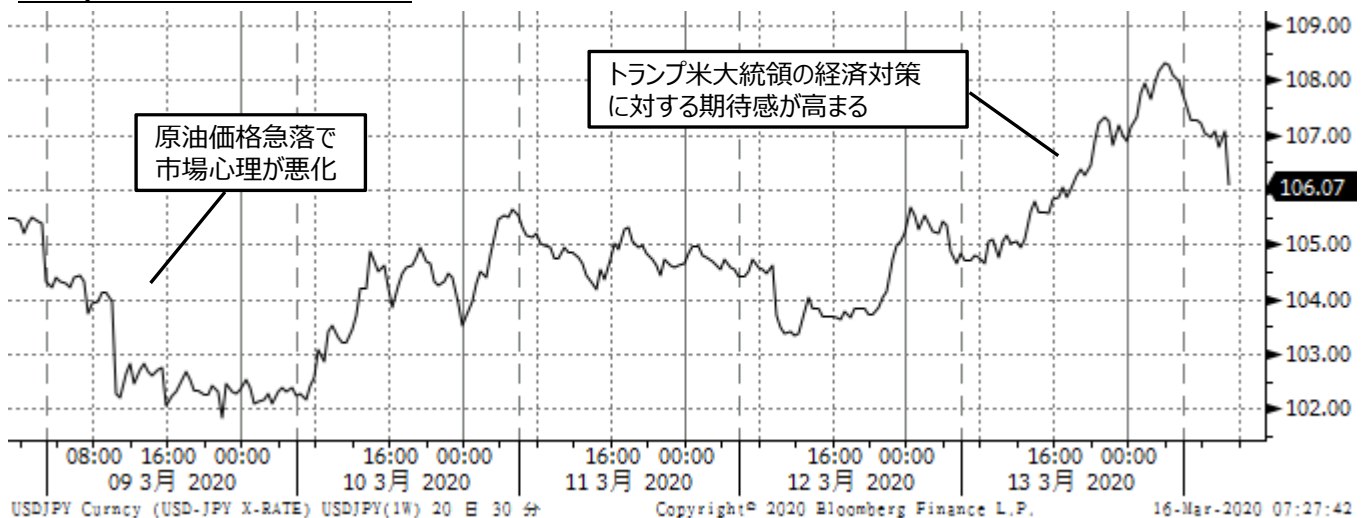
Mar 16, 2020

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

FOMCが前倒しで開催され、FF金利はほぼゼロへ。株式市場の暴落が止まるかに注目が集まる。

USD/JPY (1週間の値動き)



(出所) Bloomberg

コメント

日本時間3/16(月)の未明、FRBが今月17-18日に予定されていたFOMCを前倒しで開催し、FF金利の誘導目標レンジを1.00%引き下げ、0-0.25%とすることを決定しました。今月3日に続く利下げであり、新型コロナウイルスの拡大と原油価格急落に伴う株式市場の暴落を受けて臨機応変に対応してきた格好です（同タイミングで日銀含む主要中央銀行が米ドルの資金供給を拡充する協調も発表された）。ただ、米S&P500指数先物は値幅制限ギリギリまで目一杯に下落しており、今週もまだ落ち着く気配はない模様。ドル円は米利下げを受けて金利差縮小から円高圧力が高まることが予想され、弱含みの展開を想定。米国の2月小売売上高等、自粛ムードの広がりを受けた消費動向に注目が集まります。（市場営業部/高橋）

今週の経済指標（予定）

日付	イベント	予想
3/16(月)	(日本) 日銀金融政策決定会合	
3/16(月)	(中国) 鉱工業生産 (年初来・前年比)	-3.0%
3/16(月)	(中国) 固定資産投資 (年初来・前年比)	-2.0%
3/16(月)	(米国) NY連銀製造業景気指数	4.9
3/17(火)	(米国) 小売売上高 (2月)	0.2%

USD/JPY (5年間)



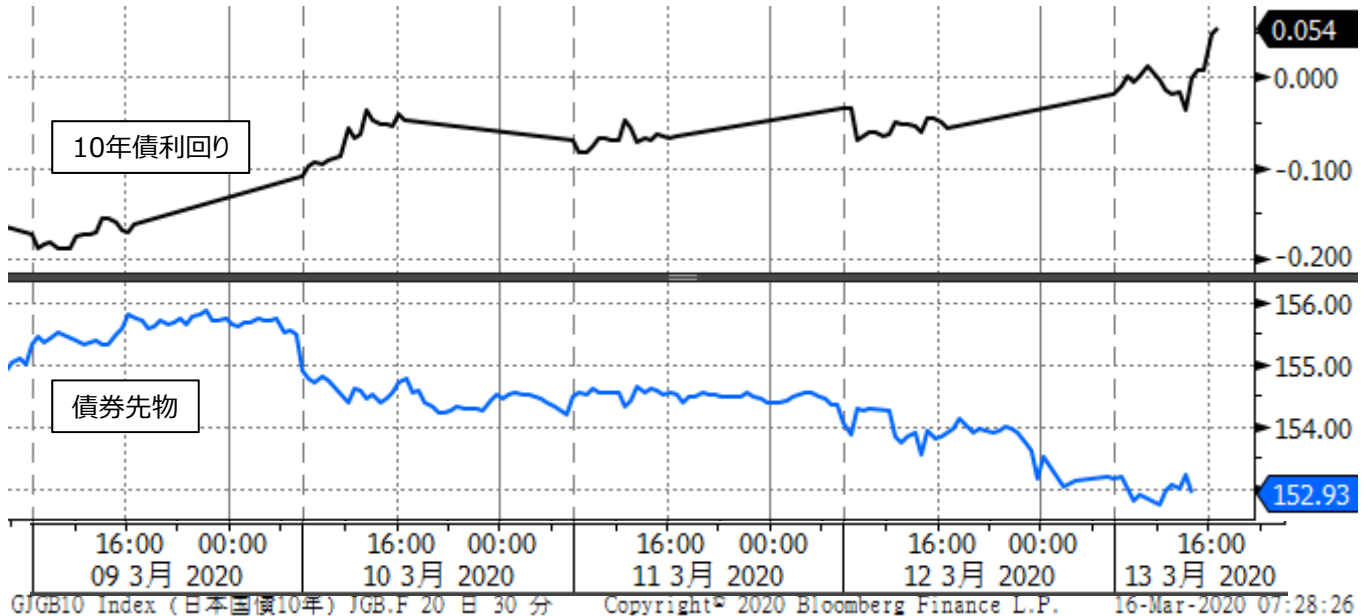
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
浅川雅也	104.00 - 109.50	市場の鎮静化には依然として時間を要する。今後は日米欧各国が大幅な財政出動に踏み切れるかどうかが焦点となろう。
治久丸智文	102.50 - 108.50	FRBの緊急利下・量的緩和再開等、新型コロナ拡大懸念の更なる強まりを背景に、ボラタイルな相場展開を予想。

2. 円金利相場概況

国内外の金融当局も動いてきており、引続き円金利マーケットはボラティルな動きが継続

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）

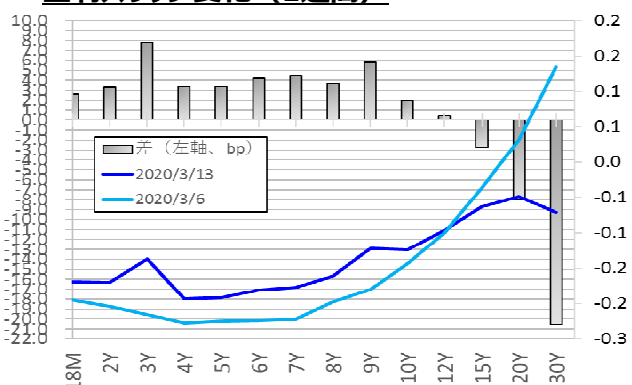


コメント

先週の円金利マーケットは週を通してボラティルに推移した。週初、OPEC（石油輸出国機構）と非加盟産油国の会合が決裂したことや投資家心理は悪化し、円金利は低下してスタートするも、翌10日は5年債入札が必要の乏しい低調な結果だったことや世界各国の経済政策への期待感から円金利は大きく上昇した。その後週中は、WHO（世界保健機関）による新型コロナウイルスの感染拡大のパンデミック認定等もあり、円債もボラティリティの高い状況が続いたが、一進一退の動きとなり、市場は様子見な動きとなった。週末金曜日は株の大幅低下を受け、リスク許容度の低下した投資家が利益確保のために債券も売却するなどの動きも出たこともあり、円金利は再び急上昇し10年債利回りは1月以来のプラス圏を回復し、週の取引を終えた。

今週は、週初月曜の朝方（未明）にFRBが今週のFOMCを待たずに政策金利をほぼ0%までの引き下げ実施、日銀も本日正午前倒しの政策決定会合の実施を表明する等、週初から慌ただしい動きとなっている。依然グローバルで各種マーケットはボラティルな動きとなっており、円金利マーケットも方向性は出づらく、高下が続く展開となるだろう。

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
高野一歩	▲0.05% - 0.03%	世界各国で金融緩和が行われているが、マーケットの風向きはまだ変わらず。国内長期金利も振られ易い状況継続。
廣瀬友絵	▲0.10% - 0.00%	新型コロナウイルスの感染拡大で金融市場が混乱の中、投資家のリスク回避姿勢の継続で国内の長期金利は底堅く推移するか。

3. 今週のトピックス

2020年内のFOMCの政策金利について

現時点にておいては年内の追加利下げは織り込まれず、マイナス金利は採用されない見込み。

米国連邦準備制度理事会（FRB）は3月15日、臨時の連邦公開市場委員会（FOMC）を開催し、政策金利のフェデラル・ファンド（FF）金利の誘導目標を、1.00～1.25%から0.00～0.25%に引き下げることと決定し、事実上のゼロ金利政策を導入することとなった。ゼロ金利政策の導入は2015年末以来、4年3カ月ぶり。新型コロナウイルス感染拡大で世界の金融市場の動揺が収まらず、金融システムの不安定化を通じて、米景気を悪化させるリスクが高まったと判断。今月3日に続く緊急の大幅利下げと量的金融緩和の再開で米景気の下支えを図る模様。本稿では「2020年始以降の米ドル円相場」、及び現状の「FF金利先物の推移」をもとに、年内のFOMC政策金利について述べたい。

緊急利下げ後のパウエルFRB議長の発言

15日の緊急利下げ後、パウエルFRB議長は、「新型コロナウイルスが米国および世界に深刻な影響を及ぼしている」、「米銀は強固で高水準の資本・流動性を有し、信用供与が十分可能な状態」、「海外の低迷は米国の輸出を一定期間下押しする見込み」、「マイナス金利は米国では適切な政策対応とは思わず」今回の緊急会合は17～18日のFOMCの代替会合と発言。

なお、トランプ米大統領は今回の緊急利下げを「非常に満足」とコメントしている。

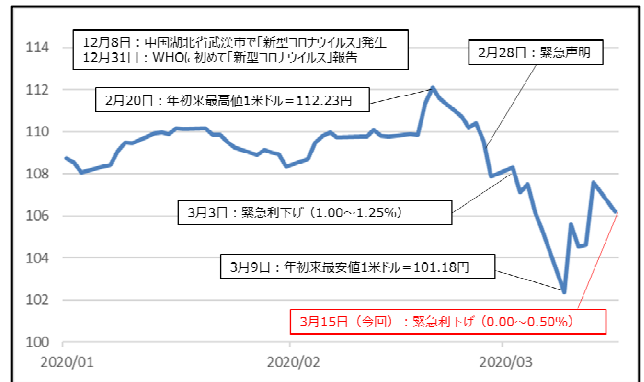
2020年始からの米ドル円相場の推移（図1）

図1に、今年の年始からの米ドル円相場を示した。米ドル円相場は、年始以降2月中旬まで108円～110円程度のレンジを形成し112円台前半まで円安に進行した。その後、新型コロナウイルスの影響が徐々に拡大すると、FRBは2月28日緊急声明、3月3日に緊急利下げを実施。ドル円相場は一時101.18円まで円高が進行。その後は再び円安進行し、先週末では107円台後半で取引を終えている。

FF金利先物の推移（図2）

一方、直近（3月13日時点）のマーケットにおいて2020年内の利下げ回数・スケジュールがどの程度織り込まれていたのか見てみよう。図2に2020年末までのFF金利先物の推移を示した。直近では3月中に今回の大幅利下げ分が織り込まれている。しかしながら、以降の追加利下げは織り込まれておらず、マイナス金利は採用されないと見込まれている。

【図1】 2020年始からの米ドル円相場の推移



【図2】 2020年末までのFF金利先物の推移

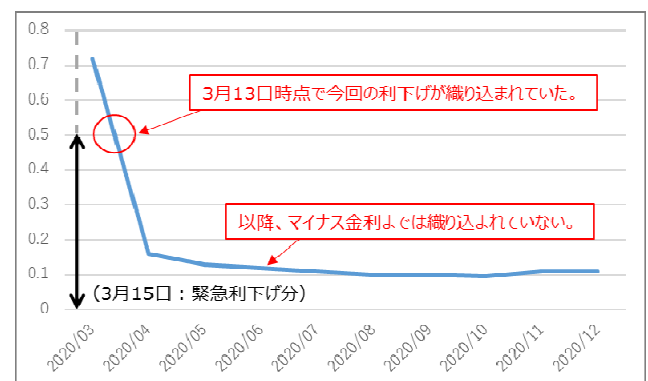


図1：2020年始からの米ドル円相場の推移 出所：Bloomberg

図2：2020年3月13日時点のFF金利先物の推移 出所：Bloomberg

今月FOMCは為替相場にとって重要なイベント

前述の通り、パウエル議長は「今回の緊急会合は17～18日のFOMCの代替会合」と発言しており、マーケットも直近では、以降の追加利下げは織り込んでおらず、マイナス金利は採用されないと見込んでいる。おそらく今月FOMCでは大きな政策変更は実施されないと思われるが、ドット・チャートがアップデートされる予定であり、FF金利先物の推移がどのように変化するのか、今後の為替相場にとって引き続き重要なイベントとなっていることは間違いない。（市場営業部/山添）

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