



Weekly Market Report

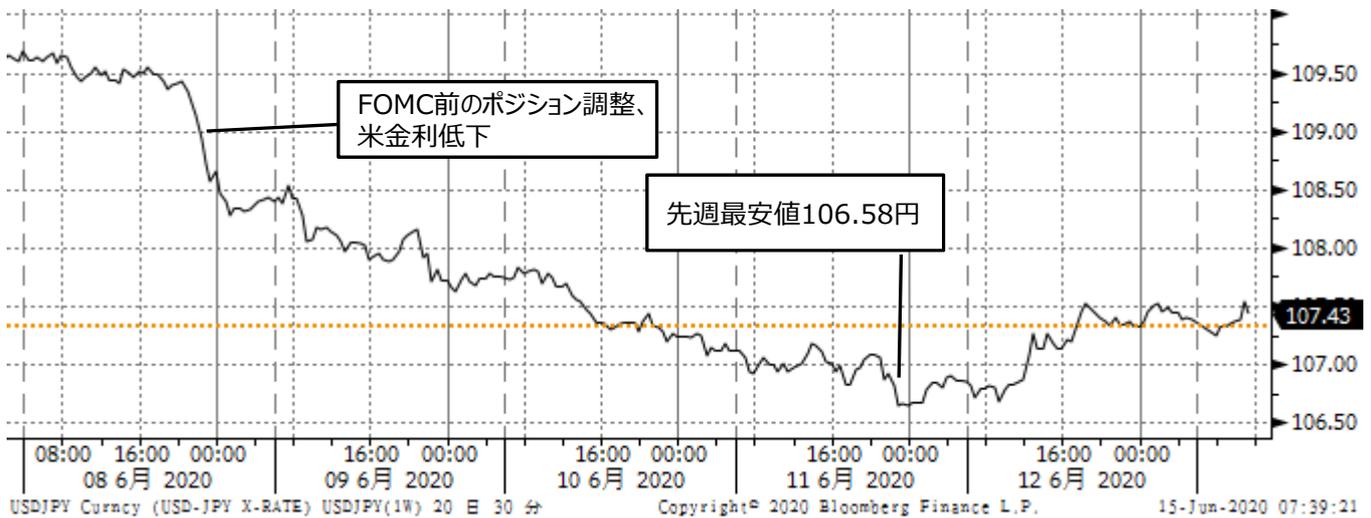
Jun 15, 2020

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

各国政策についての発言に注意しつつ、引き続きコロナ関連ヘッドラインに警戒が必要。

USD/JPY (1週間の値動き)



(出所) Bloomberg

コメント

先週のドル円相場は、109円台半ばから一時106円台半ばまで円高に推移した。前週に続き世界的な景気回復への期待感から週初は、109円台半ばでスタート。その後FOMC（連邦公開市場委員会）を前に、ポジション調整や米長期金利低下に伴うドル売りの圧力が強まり、9日に107円台後半まで急落。週央のFOMCでは、2022年まで現行の政策金利を維持する方針を示したことやパウエルFRB議長の「イールドカーブ・コントロール（YCC）について結論が出ていない」との発言を受け、再びドル円は下落。低下基調は続き、株価急落や米長期金利低下に伴うリスク回避の円買いから、11日に先週最安値106.58円を示現。週末は、短期間での急低下への反動や株価の下げ幅縮小もあって、107円台前半まで持ち直し越週。今週はパウエル議長の議会証言や日銀政策発表が予定されているが、市場への影響は限定的と考える。米国におけるコロナ関連の続報に警戒し、株価や金利の動きをにらみながらの展開が続く。 (市場営業部/辻本)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
6/16(火)	(日本) 日銀金融政策発表	
6/16(火)	(米国) 小売売上高	8.0%
6/16(火)	(米国) FRB議長の議会証言	
6/17(火)	(米国) 住宅着工件数	110万件
6/18(水)	(英国) 政策金利発表	0.1%

USD/JPY (5年間)



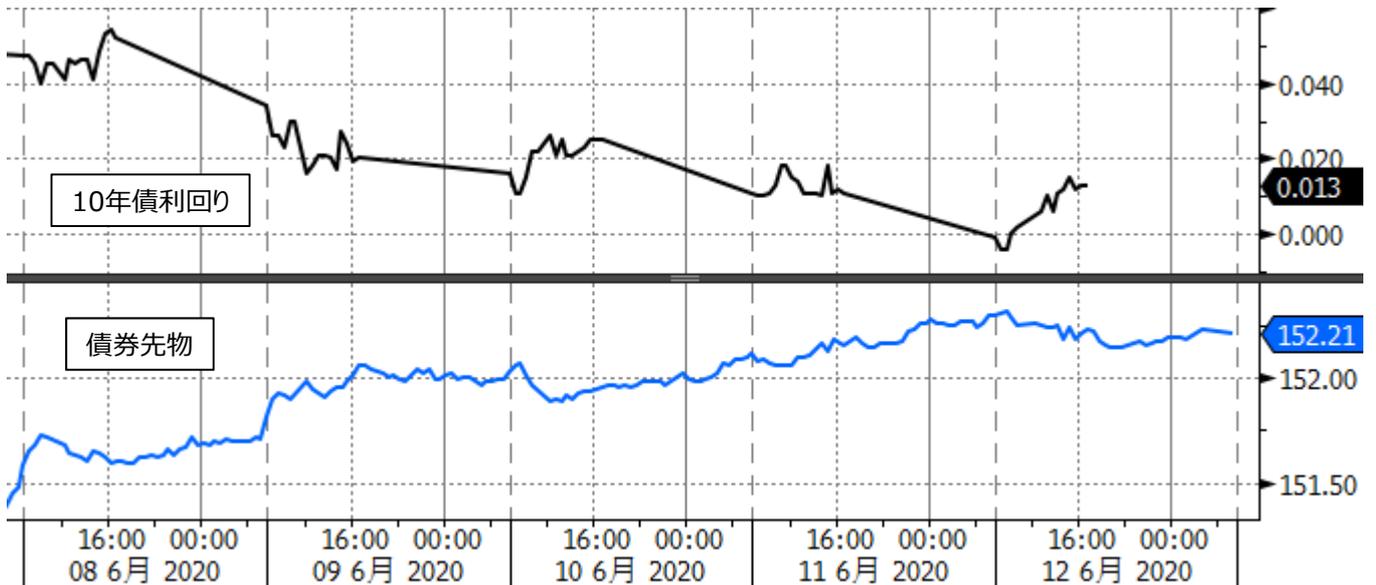
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
山添進一	106.00 - 108.40	新型コロナウイルス第2波、香港をめぐる米中対立の激化、人種差別抗議デモの拡大などへの警戒感から軟調な推移を予想。
治久丸智文	106.50 - 108.50	大規模デモや新型コロナウイルス第2波リスクの懸念により上値が重い展開か。パウエルFRB議長の議会証言にも注目。

2. 円金利相場概況

株式市場の減速を受け、円金利相場は低下。今週も0%近辺でのみみ合いを予想。

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. 15-Jun-2020 07:30:13

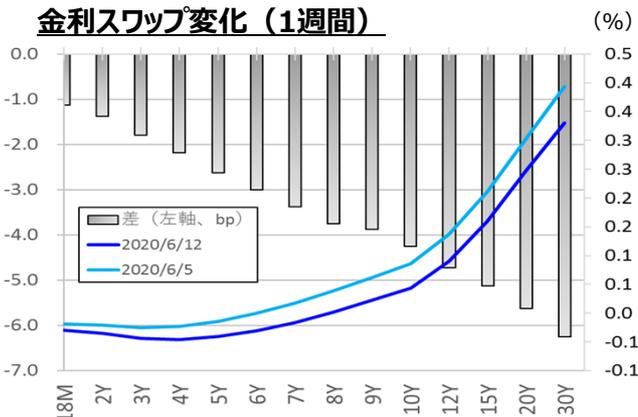
(出所) Bloomberg

コメント

先週の円金利相場は、株式市場におけるコロナショックからの買戻しが減速したことに伴い、円金利は低下。▲0.004%～0.054%での推移となった。8日は日経平均株価が3か月半ぶりの高値を記録するなど、先週に引き続き堅調な株式市場の動きを受け、円金利は上昇。しかし、翌9日に外為市場における急激なドル安進行を受け、前日から一転、リスクオフムードとなり、円金利は低下。週央から週末にかけても、株式市場の調整に伴い、円金利市場は低下。0.013%で週末を迎えた。

今週の日銀金融政策決定会合は、政策変更を予想する声は少なく、0%付近で方向感の出難い相場展開を予想する。新型コロナウイルスは、感染第二波への警戒感が高まっているが、一方で経済指標は回復を示すデータが出やすい局面。引き続き関連トピックスを注視したい。(市場営業部/梅村)

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% - 0.02%	先週のFOMCで資産買い入れ縮小観測は後退。仮にリスクオン相場に戻った場合でも、金利上昇は限定的と予想。
廣瀬友絵	▲0.03% - 0.02%	米国の長期に渡る低金利が続く見通し、リスク回避姿勢の強まりやすい環境で、方向感を探りながらゼロ%付近でもみ合う予想。

3. 今週のトピックス

日本国債投資家動向アップデート

国内勢の超長期債の需要は根強く、イールドカーブのスティープ化圧力も限定的か。

世界的な金利上昇トレンドも一服

1月下旬以降、新型コロナウイルスの感染拡大を巡りリスクオフが強まり、金利は低下基調となった。FRBは3月に2度に渡る利下げを実施し、ゼロ金利政策および量的緩和政策を導入。しかし非常事態宣言による経済活動停止状態に陥った事で、3月は一時的に現金確保の動きから国債売り圧力が強まり、金利が急騰した。日銀はイールドカーブコントロール（以下YCC）政策下にある長期金利の上昇抑制の為、中長期ゾーンに対して臨時的な買入れオペを実施。その後も各国政府の経済対策による国債増発懸念や経済再開への期待感によるリスクオンムードにより金利上昇圧力が強まった。長期金利を低位安定させるべく3月以降の日銀買入れオペ計画では中長期ゾーンの増額を継続して実施。一方でYCC政策下でない超長期ゾーンは変更が無かった為、スティープ化圧力は継続するも、海外金利上昇が一服すると、買い戻し圧力が強まる展開となった。

6月のFOMCの結果を受け、海外の金利上昇圧力は一服しているものの、国債増発に伴う需給悪化への警戒感も払拭されていない為、来月の超長期ゾーンにおける日銀オペ計画には注目が集まる。但し、超長期ゾーンへの投資家需要は根強い為、一定の水準まで金利上昇すると買いが入り易く、スティープ化の動きは自発的に抑制されると考えられる。

国内勢、金利上昇局面での需要の強さを確認

海外勢については、2月に超長期債を大幅に買い越したものの、3月は売り越しに転じている。今年1月下旬から新型コロナウイルス感染拡大に伴い、リスクオフが強まる中、米国はFRBによる利下げの織り込みが加速した事で大幅に米金利が急低下した為、相対的に円債への妙味が高まった。しかし、3月は非常事態宣言による経済活動停止に伴い、現金確保による国債売り圧力が強まり、売り越しに転じた。在宅勤務者の増加から4月も積極的な売買は手控えている様子であり、第二波への警戒感もある中、海外勢の需要回復には時間が掛かりそうだ。

国内勢については、2月は金利低下を背景に買越額は控えめとなったが、3月は国債売り圧力が強まった事に伴い、金利上昇した局面では地方勢（地銀、第二地銀、信用金庫の合計）、農林系、生損保の買越額は大幅に増加した。また、更に金利上昇した4月も堅調な買い越しとなっている。金利上昇時には超長期債への需要が強まり、引き続き需給が緩むタイミングでは超長期債への積み増しに動くと思われる。

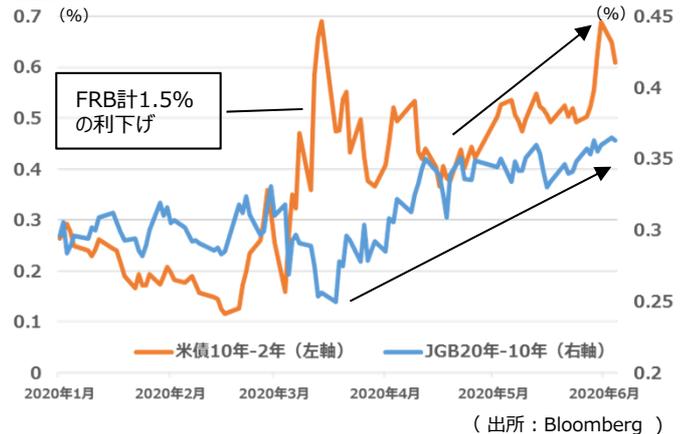
生損保は積極的に超長期債買い越し継続

生損保は一貫して超長期債を堅調に買越し続けている。一方で、高い利回りを追及してきた外債投資については、2019年11月～2020年3月までの5カ月間は売り越しとなっている。

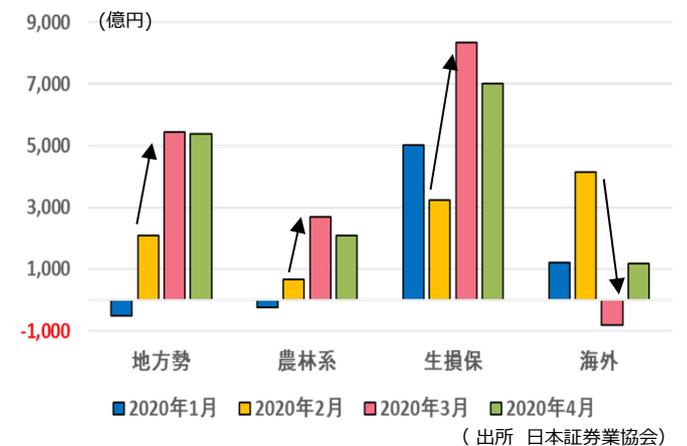
背景には、2019年11月に保険監督者国際機構（IAIS）の年次総会で国際資本規制（ICS）を2025年に導入すると正式決定した事が発端となり、金利リスク抑制への動きが強まったと思われる。また1月下旬からの新型コロナウイルス感染拡大による景気減速懸念に伴い、FRBの大幅利下げや一時的にドル調達コストが増加（ドル円のベーススワップの急上昇）した事で投資妙味が薄れた為、3月は外債売越額が過去最大規模となった。

生保は新規制導入に向けて、金利リスク抑制の必要性が高まる中、外債投資には慎重となっている。また、米利下げに伴い、米債利回りが低下した事で相対的に超長期債の需要が高まっており、金利上昇局面での超長期債の積み増しは今後も継続しそうだ。（市場営業部/福永）

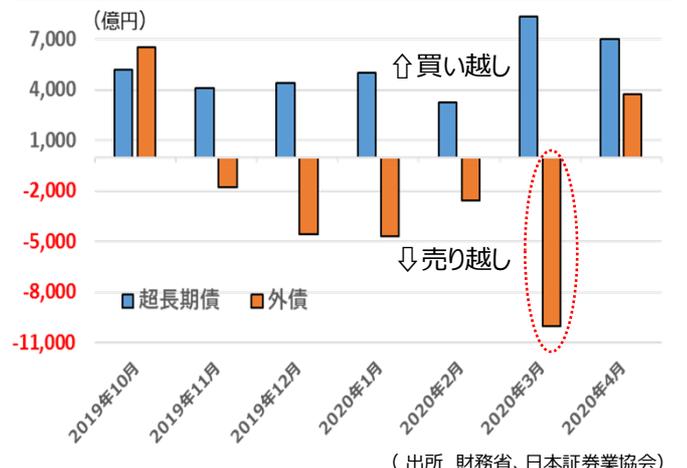
日米の国債利回りスプレッド推移【図1】



投資家別超長期債売買動向【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