

# Weekly Market Report

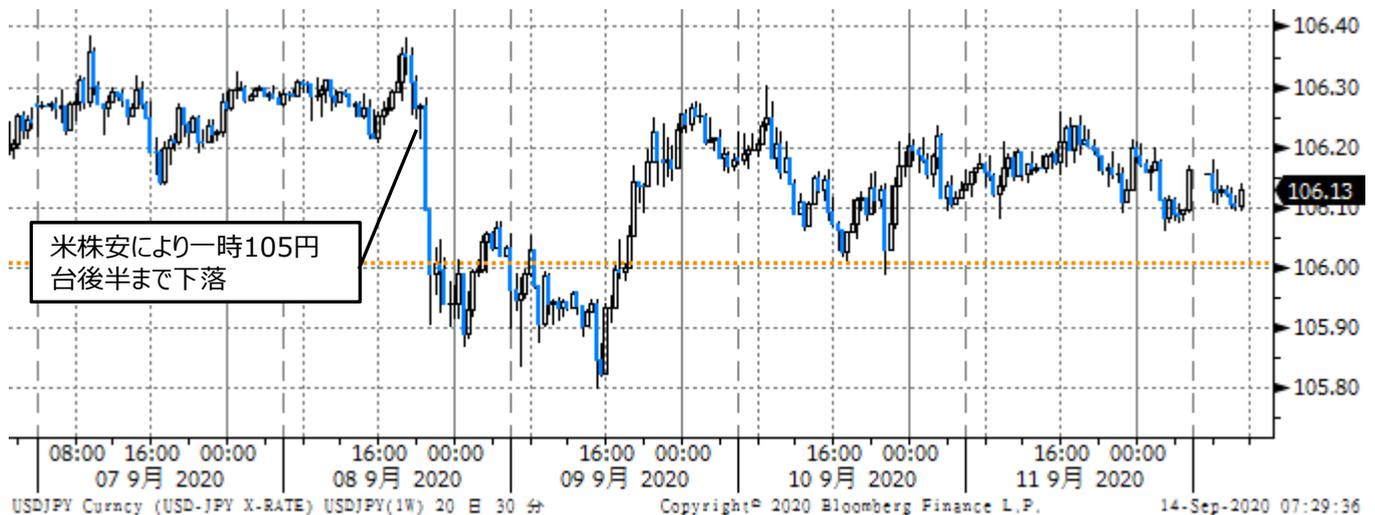
Sep 14, 2020

FX, JPY Interest Rate, Topics

## 1. 為替相場概況

ドル円相場は小動きながらも軟調な展開に。今週のFOMCに要注目。

### 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、105円台後半から106円台半ばの狭いレンジで推移した。週初は、米国市場休場の影響もあり値動きが乏しい中、週高値106.38円を示現。週央にかけて米株安につれて円買いが優勢、トランプ米大統領がデカップリングに言及したことも影響しリスク回避ムードとなった。その後は、米株の反発・原油価格上昇に伴い円売り優勢となるも106円台前半の狭いレンジでもみ合い越週した。10日のECB理事会では、ラガルド総裁の「為替相場を目標としていない」発言に反応しユーロは一時1.19ドルを突破。しかしドル円の反応は乏しく、執筆時も同程度で推移している。今週は米連邦公開市場委員会（FOMC）が予定されており、フォワードガイダンス強化に注目が集まる。自民党総裁選挙の投開票も控えているが、菅官房長官の当選がほぼ確実となっており波乱なく通過するとみている。また、英国とEUの自由貿易協定を巡る協議が難航しており、欧州通貨のさらなる低下に警戒が必要だ。

(市場商品部 菊池)

### 今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
9/14(月)	(日本) 自民党総裁選投開票	
9/15(火)	(中国) 8月小売売上高	+0.0%
9/16(水)	(米国) FOMC	
9/17(木)	(日本) 日銀金融政策決定会合	
9/18(金)	(日本) 8月消費者物価指数	+0.2%

### USD/JPY (5年間)



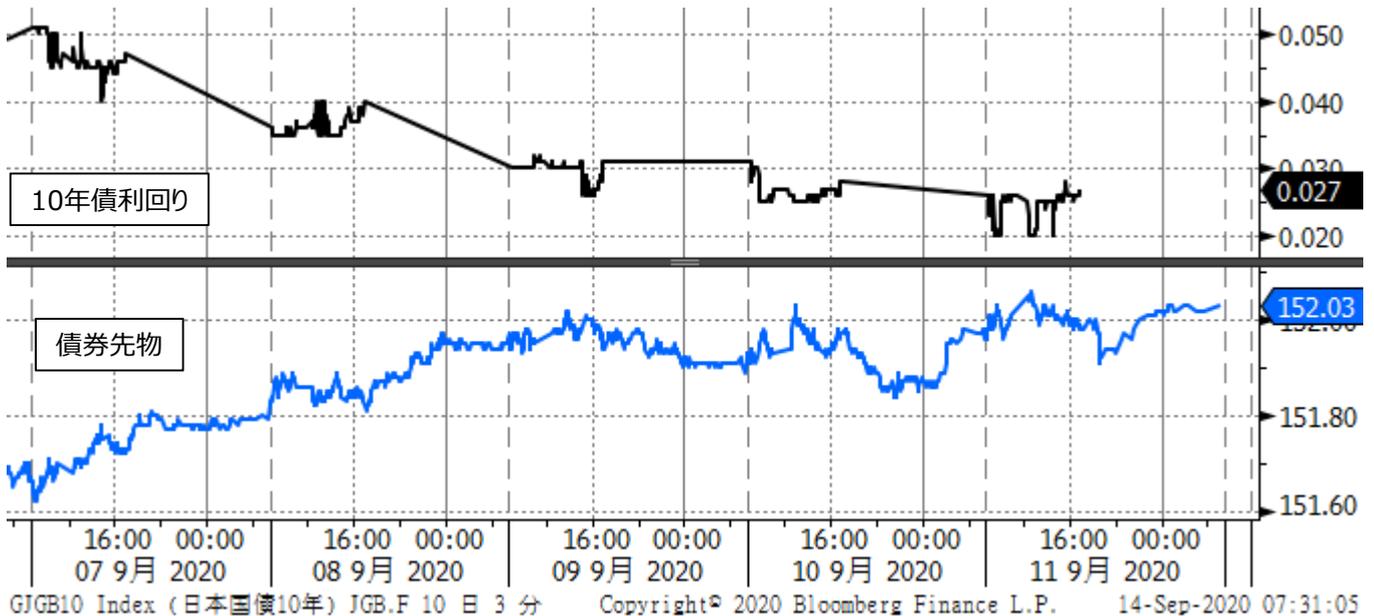
### 今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
浅川雅也	105.00 - 107.50	ユーロロングのポジション積み上がり、FOMCでドットチャートに変化なければ米金利上昇によるドル買い戻しに警戒。
福永純一	104.50 - 107.00	日米英の金融政策等の重要イベント目白押し。FOMCで金融緩和長期化が示唆されればドル売り強まる可能性有り。

## 2. 円金利相場概況

5週連続の超長期債供給イベントを通過し、カーブはブルフラット化

### 10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）

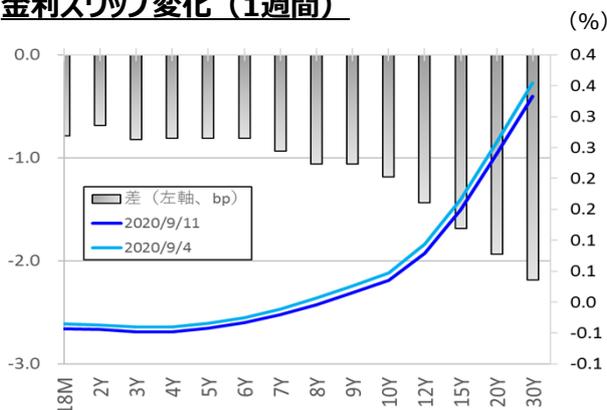


JGB10 Index (日本国債10年) JGB.F 10 日 3 分 Copyright© 2020 Bloomberg Finance L.P. 14-Sep-2020 07:31:05 (出所) Bloomberg

### コメント

先週の円債市場は、5年債や10年債が前週末比1.5bp低下した一方、20年債は同2.5bp・30年債は同3.0bp低下しており、カーブはブルフラット化した。週前半、火曜の5年債入札が弱めの結果だったことから中期ゾーンがアンダーパフォーマンス。その後、米金利低下を受けた円債は木曜の20年債入札に向けてもフラット化が進む展開だったが、20年債入札を概ね無難に消化したことで、週末金曜も超長期債主導での金利低下となった。先週の円債は5週連続の超長期債入札が一巡したほか、木曜の米債市場30年債入札が強めの結果だったことから債券の需給懸念が後退し、円債ブルフラット化をサポートした。今週の注目イベントは15-16日のFOMC、16-17日の日銀金融政策決定会合である。日銀の金融政策決定会合は政策現状維持と予想するが、FOMCでは四半期に一度の政策金利見通しが公表されるため、市場予想通り2023年までゼロ金利見通しが維持されるか注目したい。（市場商品部 権田）

### 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	0.01% - 0.05%	月初からの供給イベントを消化し、JGBの需給関係は概ね良好。日銀金融政策決定会合を睨み狭いレンジでの動きを予想。
伊豆浦有里恵	0.00% - 0.04%	FOMCや日銀会合では金融緩和策の長期化が意識され、国債大量償還月による好需給環境も円債相場を支えるだろう。

トピックス

米大統領選挙と今後の原油相場

過去5回の米大統領選挙と原油相場

・今回は原油相場と米大統領選挙について見ていきたいと思う。ご存じの通り、11月3日の火曜日に米大統領選挙が行われる。米大統領選挙は原油相場にどう影響を与えるのか。まず右の図1をご覧ください。こちらは直近過去5回の米大統領選挙があった年の9月から年末までのWTI原油の動きを標準化したものである。過去5回の平均で見ると選挙の1、2週間程前から下げ始めて、年末にかけて下落していく傾向にあるものの、リーマンショックが起こった2008年に大きく下落していることが平均に影響を及ぼしている面も大きく、その他の年を個別に見ても動きは年によって大きく違う。このことから前後2か月間で見ると米大統領選挙という出来事自体の原油価格への直接の影響は見て取れない。

・では原油相場は米大統領選挙の結果に左右されないのだろうか？必ずしもそうとは言い切れない。特に今回の選挙はトランプ大統領かバイデン元副大統領のどちらが勝利するかで原油相場の先行きは大きく変わる可能性が高いと見る。

トランプ氏とバイデン氏の政策の違いが与える原油相場への影響

・その一因としては、トランプ氏とバイデン氏は地球温暖化に対する姿勢が正反対であることが挙げられる。トランプ氏は温暖化に懐疑的であり、昨年の11月に気候変動に関する国際的な枠組みの「パリ協定」からの離脱を国連に通告し、大統領選翌日の11月4日に正式に離脱する予定だ。また、環境規制に対しても緩和の姿勢である。一方のバイデン氏はクリーンエネルギーへの積極的な投資姿勢を見せており、「パリ協定」への即時復帰に加えて、2050年までに米国の二酸化炭素排出量をゼロにするという公約を掲げ、政権発足後4年間で2兆ドルもの投資を予定している。現在、アナリストや国際機関の間では、石油の供給は引き締められており今後も続くとのコンセンサスがあるため、需要が順調に回復すれば、来年・再来年には原油価格が上昇すると見る向きが多い。需要の面から見ると、トランプ氏が勝利した場合は規制緩和からの原油需要の増加も見込まれるため、市場予想から流れは変わらず中長期的に見ると原油価格は上昇傾向が続く可能性が高いであろう。しかし、バイデン氏が勝利した場合は規制強化により、米国内での原油消費が減少することで、原油価格に下押し圧力がかかると考えられる。

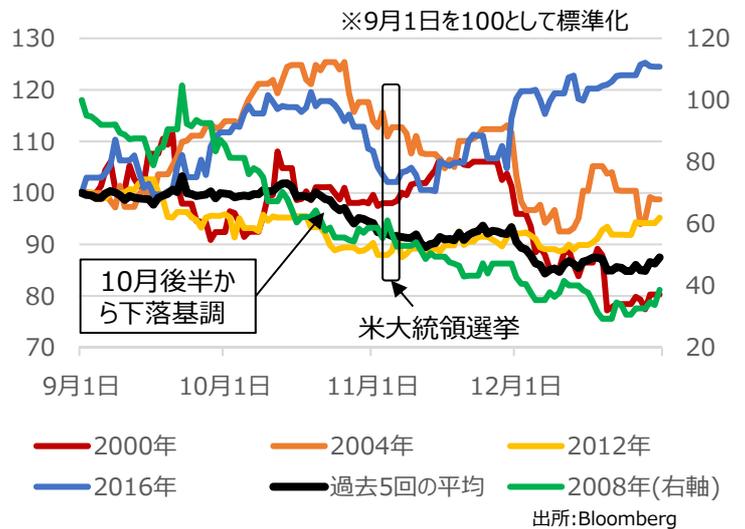
・また、供給面で見てもイランに対する措置が両者は大きく違い、どちらが当選するかで原油価格に影響を及ぼすと考える。トランプ大統領は現在、イラン産の原油や石油精製品の輸出を禁じた制裁措置をとっており日本や中国にも科している。最近では9月に入ってからトランプ政権は、イラン産の原油の輸出を禁じた措置に違反したとして、イランや中国の企業など11社に資産凍結などの制裁を科すと発表した。そのため、イラン産原油が世界市場に出回る量は少なくなっているというのが現状である。しかし、バイデン政権が誕生すると、イラン核合意の再交渉や禁輸に対する現行の制裁措置が緩和される可能性もあり、そうなった場合には世界市場にイラン産原油が戻り、原油の供給量が増えるため、来年の原油価格の上昇に歯止めがかかることが考えられる。

現在の米大統領選挙の状況と今後の行方

・図2はReal Clear Politics(世論調査データ収集サイト)が公表している、トランプ氏とバイデン氏の支持率の推移表である。常にバイデン氏がリードしている状況である。しかし、2016年も基本的にはクリントン氏がリードしていたが、トランプ氏の当選という結果で幕を閉じた。米大統領選挙は「勝者総取り方式」であることや有権者の中に「隠れトランプ信者」が数多くいたことが要因とされている。そのような状況から、現時点ではどちらが当選するのかは先が読みづらく、米大統領選挙の結果による原油相場への影響はまだ大きく織り込まれていないのではないだろうか。今後、選挙の行方が明確になり、トランプ氏が当選する可能性が高くなれば原油価格は現状維持の上昇基調である一方、バイデン氏が当選する可能性が高まれば、市場の予想が現状から下方修正されることが想定される。

(市場営業部：塚田)

【図1】米大統領選挙があった年の原油相場(9月から年末まで)



【図2】米大統領選挙の支持率の推移 (2020年1月から)



## 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