

# Weekly Market Report

Oct 05, 2020

FX, JPY Interest Rate, Topics

## 1. 為替相場概況

トランプ米大統領のコロナ感染状況をにらんだ展開を予想。

### 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、104円台後半から105円台後半のレンジで推移した。週初から週央にかけては、米国追加景気対策への期待感や、消費者信頼感指数やADP雇用統計などの米国経済指標の良好な結果を受け、一時105.81円（先週最高値）まで円安に進行。その後は、週末の米国雇用統計を控え105円台半ばを横ばい圏で推移。週末はトランプ米大統領の新型コロナウイルス感染報道が伝わると、市場はリスク回避の動きが強まりドル円は一時104.94円（先週最低値）まで円高に進行。その後、容態は軽度なものと報じられると105円台前半まで戻して越週。今週のドル円相場は、トランプ大統領のコロナ感染状況をにらんだ展開を予想。もし、軽症で早期復帰となればリスク・オン相場となり、米株高・ドル高要因となるだろう。さらに今週も重要な米経済指標が多く発表されるので各々注視したい。（市場営業部/辻本）

### 今週の経済指標（予定）

日付	イベント	予想
10/5(月)	(米国) ISM非製造業指数	56.3
10/6(火)	(米国) 8月貿易収支	-660億ドル
10/7(水)	(米国) 住宅ローン申請指数	-
10/7(水)	(米国) FOMC議事要旨	-
10/8(木)	(ECB) 理事会議事要旨	-

### USD/JPY (5年間)



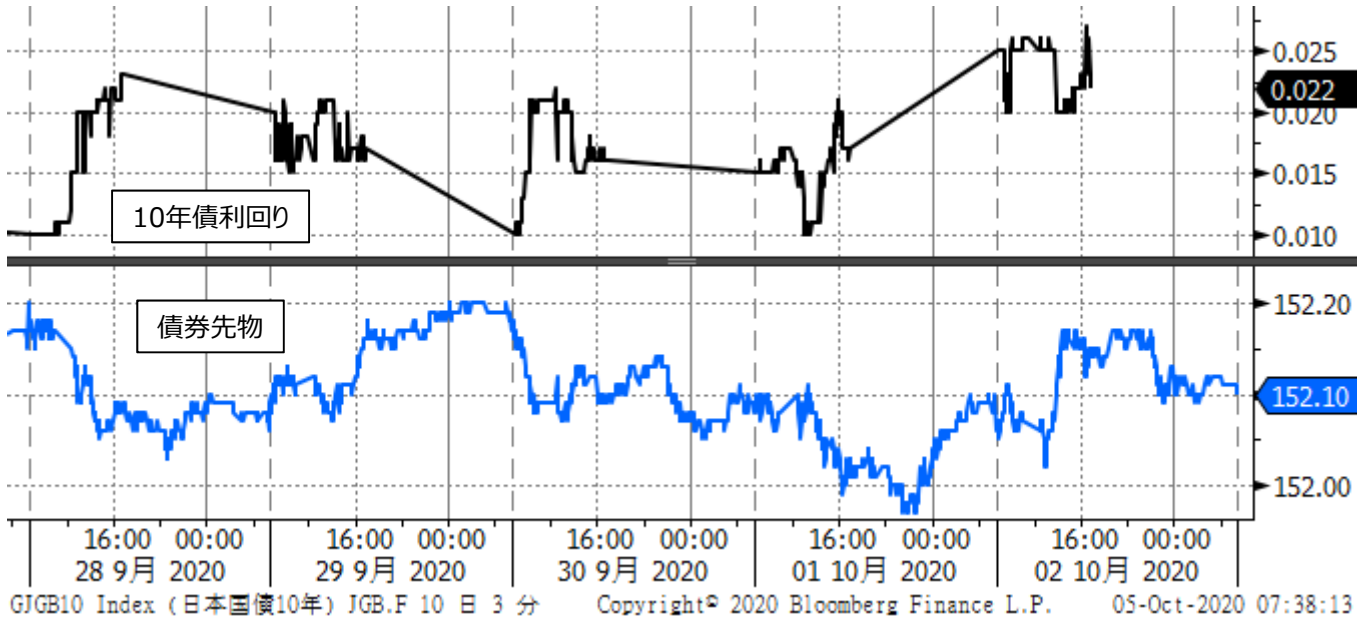
### 今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
福永純一	104.50 - 106.50	トランプ米大統領の新型コロナ感染による容態や追加経済対策の進捗見極めムードとなり、上値重い展開を予想。
山下航平	104.40 - 106.40	先週末発表された米雇用統計の影響は限定的。コロナウイルス感染後のトランプ大統領の動向に注目。

## 2. 円金利相場概況

トランプ米大統領コロナ陽性を受けて市場は株売り・債券売りで反応

### 10年国債金利と債券先物 (1週間の値動き)



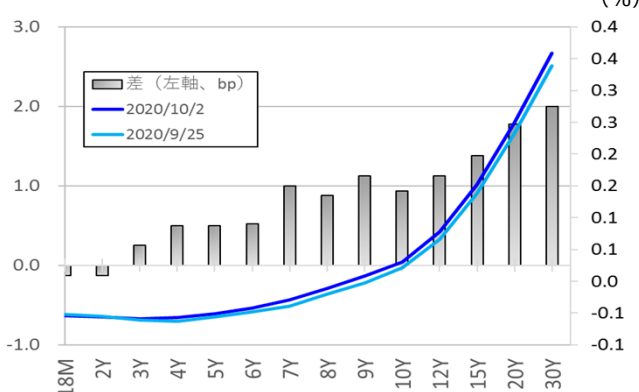
### コメント

(出所) Bloomberg

先週の円金利相場は米金利上昇を受けてやや軟調な展開となった。週初から週央までは動意の薄い展開が続き、10年国債利回りは0.010%~0.020%の狭いレンジで推移。週末、トランプ米大統領コロナ陽性とのヘッドラインにより一時は先物主導で買い先行する場面も見られたが、持続性に乏しく、10年国債利回りは0.025%近辺で週の取引を終えている。一方、スワップレートは超長期を中心に軟調な展開となり、イールカーブはベア・スティーブ化している。11月の米大統領選を控えて、まさに「オクトーバーサプライズ」となったトランプ大統領コロナ陽性であるが、NY市場の反応が株売り・債券売りであった点は興味深い。民主党政権樹立となれば、財政拡大による金利上昇リスクに加えて、法人税をはじめとする増税実施の可能性を市場は意識したものと解釈できる。バイデン候補勝利に加えて同日に行われる米議会選挙で上下院ともに民主党が過半数獲得（トリプルブルー）となれば、市場の懸念は現実のものとなる可能性があり、その際は円金利相場に金利上昇圧力が掛かる点に留意が必要である。

(市場営業部/浅川)

### 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	0.01% - 0.05%	先週末のトランプ大統領のコロナ感染によるリスクオフは一時的なものに留まり、円金利はレンジ内でやや軟調に推移する見通し。
伊豆浦有里恵	0.00% - 0.05%	新型コロナ感染再拡大を背景とした不透明感、本邦需給面も下値を支え底堅い展開。一方で、上値余地も拡大しにくい状況か。

### 3. 今週のトピックス

#### 年内のドル円相場見通し

米国の金融緩和姿勢強化に伴うドル売りトレンドが継続する中、ドル円は上値を切り下げる展開か

#### <2020年末までのドル円予想レンジ>

12月末105.00円、安値102.00円、高値108.00円

#### <2020年9月までのドル円相場>

2020年のドル円相場（図表1）は、好調な米国景気を背景に2/20に112.23円の年初来高値をつけたものの、新型コロナウイルスの感染が世界中に拡大したことを受けて、3/9には101.20円まで急落、1か月のボラティリティも24%まで急騰した。（図表2）

その後、市場の資金繰り懸念によるドル需給の逼迫でドル買いが優勢となる局面もあったが、FRBを中心とした各国中銀のドル供給拡大を受けてドル円は反落し、8月からは105-107円の狭いレンジで推移。9月に入ると、欧州圏で新型コロナウイルスの感染が再拡大したことが懸念され、ドル円は9/21に104.00円の安値をつける展開となっている。

#### <年内のドル円相場見通し>

年内のドル円相場については、米国の金融緩和姿勢強化に伴うドル売りトレンドが継続する中、リスクオフを警戒しながら上値を切り下げていく展開を予想する。

FRBは9月のFOMCで平均インフレ目標を導入し、2%を超えたインフレ水準を許容する姿勢を示した。これは米国実質金利の低下要因となり、大きなドル売り材料といえる。（図表3）ドルインデックスも9月は買い戻し優勢の動きとなったが、3月以来の下落トレンドは継続している。

また、リスクオフ材料として認識しておくべき材料も数多く存在する。

新型コロナウイルスについては、欧州での感染再拡大を受けて、英国で再びロックダウンが検討されるなど、世界景気への悪影響は継続。ワクチン開発も現在各国で進行しているが、一般の人々が接種可能となるまでにはまだ時間がかかるとみられる。

11月の米国大統領選は、トランプ大統領の新型コロナウイルス感染を受けてさらに民主党のバイデン候補が有利な状況となっている。バイデン候補はインフラ投資拡大などの財政支援を強調している一方で、法人税・キャピタルゲイン税の引上げなども検討しており、この点は株式相場の下落要因とみられている。大統領選が僅差の結果となり、決着が長引く可能性も視野に入れておく必要があるだろう。

米国の追加財政政策については、FRBのパウエル議長からもその必要性が強調されているが、民主・共和の両党協議は財政規模や優先政策の面で溝が埋まらない状況が続いているうえ、両党は連邦最高裁判事の後任人事でも対立しており、財政支援は大統領選後まで持ち越される可能もある。財政支援の遅れは米国景気の回復に大きな逆風といえる。

米中関係についても、ファーウェイやTikTokなどハイテク企業を巡る摩擦が強まっていることに加え、中国の南シナ海進出や香港統治の面でも米中の対立は深まっており、突発的な軍事衝突などもリスクシナリオとして認識しておく必要がある。

12月末にEU離脱移行期限の終了を控えているブレグジットも懸念材料。英国がEU離脱の合意内容を一部無効とする法律の制定に動いていることで、通商交渉が一層難航しているが、10/15にはジョンソン首相が明言している交渉期限が到来することもあり、合意なき離脱への懸念は強まっている。2016年の国民投票時のようなリスクオフへの警戒は怠れない情勢だ。

一方でドル円の下落局面では、GPIFなどの機関投資家が為替ヘッジなしの外債投資に動くことが期待されるほか、新型コロナ後の企業戦略として海外M&Aの動きも活発化するとみられ、これらはドル円の下支え要因となってきそうだ。（チーフ・マーケット・ストラテジスト/諸我晃）

【図表1】ドル円チャート（2020年1月-）



（出所:Bloomberg）

<チャート上の主な節目>

- 106.71：200日移動平均
- 106.71：今年のレンジのフィボナッチ50.0%
- 105.41：今年のレンジのフィボナッチ38.2%
- 104.00：2020年9月21日安値

【図表2】ドル円1か月ボラティリティとリスクリバーサル



（出所:Bloomberg）

【図表3】米国実質金利とドルインデックス



（出所:Bloomberg）

## 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