

りそな外為レポート

りそな WEEKLY COLUMN

りそな外為レポート

全米が泣いた 切なく心もとない製造業景気指数 (P2)

チーフカスタマーディーラー
井口 慶一

今週のドル円予想レンジ **105.80 ~ 107.80**

りそなWEEKLY COLUMN

日銀による長期金利コントロールの難しさ (P3)

りそな銀行 市場トレーディング室
堀部 祥平

- グローバルに金利が急低下する中、日本の長期金利は誘導水準目標の下限▲0.20%を下回る動きが継続
- 日銀が運営方針に従い金利を修正するか、放置するか、いずれにしてもマーケットにストレスを与えることは不可避。マイナス金利深掘りの議論を含めて、日銀の長期金利コントロールは正念場を迎えている

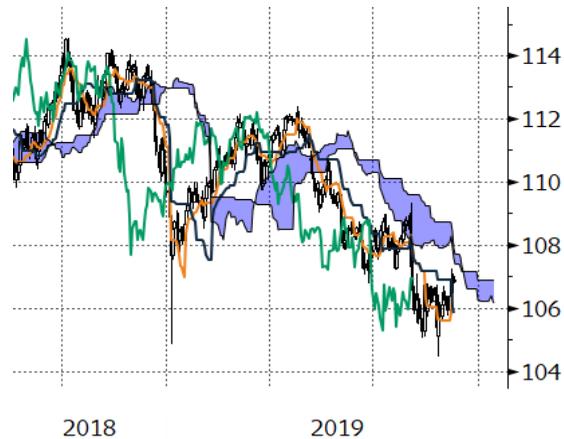
りそな外為レポート

全米が泣いた 切なく心もとない製造業景気指数

今週のドル円予想レンジ **105.80 ~ 107.80**

(りそな銀行市場トレーディング室予想 発行当日の10時時点)

◆ドル円一目均衡表 (日足)



◆為替相場のすすめ

先週は、米ISM製造業景気指数が2016年8月以来3年ぶりに景気の拡大・縮小の目安となる50を割り込み、景況感の悪化を示した。米中貿易摩擦の影響が如実となり米株式市場は悲鳴をあげながら急落。しかし、週後半は香港政府の逃亡犯条例の撤回、英国議会のEU離脱延期法案可決、さらに米中貿易交渉の進展期待の高まりなど、好材料が相次いだことから、株式市場は急反発となった。

2年-10年の米債利回りの逆イールドも一旦解消して、マーケットのセンチメントは幾分改善しているが、最大の関心事である米中貿易交渉に具体的な進展が見られたわけではない。そもそも、これまで断続的に協議を続けてきた結果、報復関税の応酬の現状に至っているわけで、10月初旬に閣僚協議を行う見込みとなった程度でリスクオフの動きとなるのは少々おかしなロジックではある。足元の円高圧力は低下しているが、今週発表される物価や小売売上高などの米経済指標を確認しつつ、上値追いには慎重な姿勢で臨みたい。

(チーフカスタマーディーラー 井口慶一)

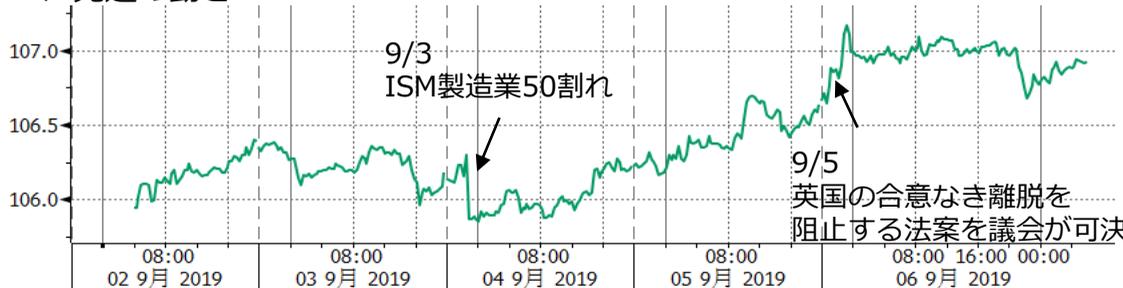
◆今週の日程

9日(月) 日	8月景気ウォッチャー調査	12日(木) 欧	ECB理事会結果発表
10日(火) 米	3年国債入札	12日(木) 米	8月CPI
11日(水) 日	内閣改造	12日(木) 米	30年国債入札
11日(水) 米	10年国債入札	13日(金) 米	8月小売売上高
12日(木) 日	7月機械受注	13日(金) 米	9月ミシガン大消費者信頼感指数

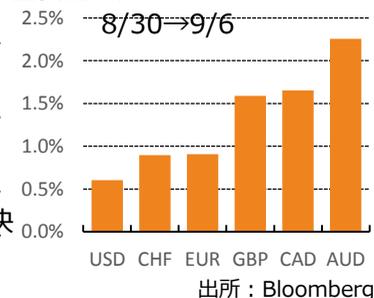
◆今週の予想 (ドル高 強い ↑ 普通 ↑ ドル安 強い ↓ 普通 ↓) NY引け値 6(金) 106.92円 VS 13日(金)

東京									大阪				埼玉			
尾	中	湊	井	鳥	田	高	関	藏	佐	鈴	武	野	小	津	石	伊
股	根		口	井	中	尾	口	重	藤	木	富	瀬	林	田	井	藤
↓	↓	↓	↓	↓	↑	↓	休	↓	↓	↓	↓	↓	↑	↑	休	↓

◆先週の動き



主要通貨対円パフォーマンス



◎注意事項
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願いいたします。

りそな WEEKLY COLUMN

日銀による長期金利コントロールの難しさ

- グローバルに金利が急低下する中、日本の長期金利は誘導水準目標の下限▲0.20%を下回る動きが継続
- 日銀が運営方針に従い金利を修正するか、放置するか、いずれにしてもマーケットにストレスを与えることは不可避。マイナス金利深掘りの議論を含めて、日銀の長期金利コントロールは正念場を迎えている

りそな銀行 市場トレーディング室
堀部 祥平

日本の金利は2016年 以来の水準に

グローバルに金利が急低下するなか、先週の日本10年金利は、2016年7月につけた過去最低のマイナス0.30%に迫る水準まで低下した。下図は世界のマイナス金利債券残高を表したチャートである。昨年後半から急増し、ピークの8月末には一時17兆ドルに達している。日銀がマイナス金利を導入する前の2015年12月末の4兆ドルと比較すると何と4倍の規模である。日本では先週末で残存16年の債券までがマイナス金利となっている。

2016年当時は、中国の景気減速が鮮明となるなか、1月に日銀がマイナス金利政策を導入。長期金利はマイナス圏に深く沈み、7月には20年債が一時0%まで買われた。当時問題となったのは過度な金利低下の副作用。20年債や30年債の金利低下により、生命保険や年金のリターンが下がり、消費マインドが押し下げられることが懸念された。

結局日銀は2016年9月に長期金利をコントロールするイールドカーブコントロール（以下YCC）という政策を導入する。その後金利は上昇に転じ、効果があったように見られたが、あれから3年。先週は20年債がYCC導入前の0%に近づくなど、長期金利を誘導するという日銀の試みが再度正念場を迎えている。

YCC導入の背景



(出所：Bloomberg)

りそな WEEKLY COLUMN

YCCの現状

YCCは、従来の短期金利の政策目標だけではなく、10年国債の利回り水準も目標にしていることに特色がある。この誘導目標は2016年の導入以来、短期の政策金利が▲0.1%、長期金利は0%で変更されていない。具体的にどのようにコントロールするかというと、国債の買入額を調節することで実施する。金利が誘導目標より低い時は、国債の買入額を減らし、逆に誘導目標より高い時は国債の買入額を増やすことで金利を誘導する。しかし、長期金利は本来景気のパロメータであり、日銀のオペレーションだけで0%と硬直的に運営することは難しい。そこで昨年7月に誘導水準の目標を従来の「0%を中心に±0.1%」から「0%を中心に±0.2%」とし、運営方針の柔軟化を図った。

長期金利が誘導目標の下限を突破

政策の柔軟性を図ってから1年。8月に入り、グローバルに金利が急低下するなか、先週は一時10年金利が▲0.295%まで低下する場面も見られた。運営方針に従えば、10年金利が▲0.2%に達するように日銀による国債の売却や国債を買い入れる際の金利水準に下限を設定するなどの方法で金利低下を止めようとするのが正しい。しかし、主要先進国の多くは金融緩和を催促する相場となっている。株価は金融緩和相場が続くことを前提に高値圏で底堅く推移しており、中央銀行がマーケットの期待に添わない行動を取れば、株価が急落するリスクや景気後退を招く可能性がある。

一方、マーケットの催促であっさり追加緩和や許容レンジを拡大すれば、やはり長期金利の誘導は不可能であり、マーケットが織り込む金利が正しいと言っていることになる。結局現状ではYCCを継続しようとしても、撤回しようとしてもマーケットにストレスを与えることになるだろう。

マイナス金利深掘りについて

また、ここに来て浮上しているのがマイナス金利深掘り（利下げ）の議論である。しかし、現在の環境で更に短期金利を引き下げた場合、20年債や30年債の金利がいよいよマイナスに突っ込む可能性が高い。これは2016年当時の議論同様、却って消費マインドを押し下げ、景気を悪化させることになりかねない。直近ではFRBも日本のマイナス金利に関する論文を公表し、マイナス金利の弊害について言及している。マイナス金利の深掘りを実施するのであれば、同時に利回り曲線を極端に平坦化させないような工夫が必要であろう。具体的には国債買入の際に、超長期債の買入を減らすこととなるが、きめ細かい調整が必要となる。マイナス金利の深掘りは、余程が為替が円高に振れない限り容易でないとと思われる。もっとも私のような日本国債ディーラーからすれば、マーケットにボラティリティがあることは大歓迎であるのだが・・・。