

Weekly Market Report

Apr 12, 2021

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

米国5年金利の上昇一服でドル円相場は上値の重い展開か

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高値圏から反落する展開。週初は前週に発表された強い米雇用統計を受けて110円台後半での推移となったが、米国FRBの早期利上げを織り込む形で上昇していた米国5年金利が下落を始めるとドル円相場も110円台から反落、木曜日の米新規失業保険申請件数が予想外に悪化したことでドル円相場は3/25以来の109.00円まで下落した。また、パウエル議長が経済再開に伴うインフレ上昇は一時的な反応になるとの見通しを改めて強調したこともドル売りの材料となった。ただし、週末には米卸売物価指数が予想を上回ったため、ドル円相場は小反発して越週している。今週も米国における新型コロナワクチン接種の進展やバイデン政権の2.25兆ドル規模のインフラ投資計画への期待がドル円相場を下支えするものの、米国5年金利の上昇一服を受けて上値の重い展開か。チャートの200週移動平均の109.00円、3/23安値の108.41円が節目となってくる。経済指標としては、中国、米国の小売売上高に注目。(チーフ・マーケット・ストラテジスト/諸我)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
4/13(火)	(ドイツ) 4月ZEW景況感調査	79.0
4/13(火)	(米国) 3月消費者物価指数 前年比	2.5%
4/15(木)	(米国) 3月小売売上高 前月比	5.5%
4/16(金)	(中国) 3月小売売上高 前年比	28.0%
4/16(金)	(米国) 4月ミシガン大学消費者態度指数	89.0

USD/JPY (5年間)



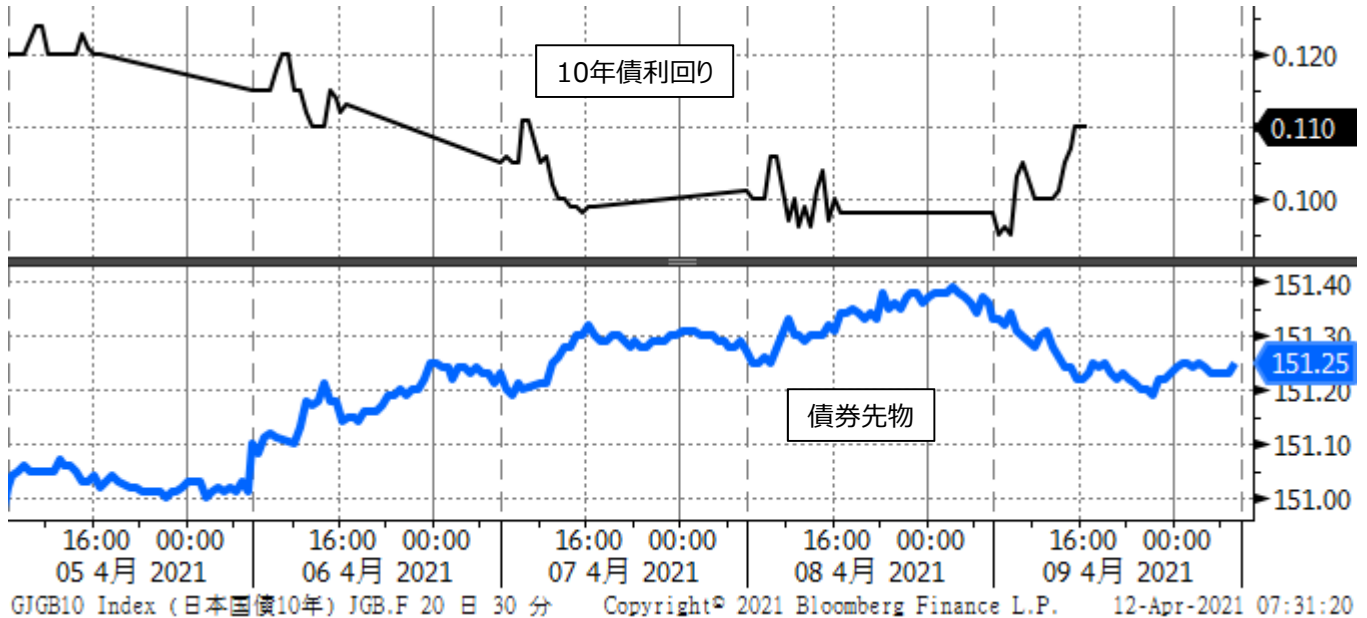
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
福永純一	108.80 - 110.80	引き続きドル売り調整地合いが継続となるも、米経済情勢や足許の力強い経済指標の結果から底堅い推移が予想される。
山下航平	109.40 - 110.50	米長期金利の上昇が一服するも、米経済指標の良好な結果が続いており、再度110円台を試す展開を予想する。

2. 円金利相場概況

米景気回復に伴う金利上昇に引っ張られ、円金利も上昇か

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）

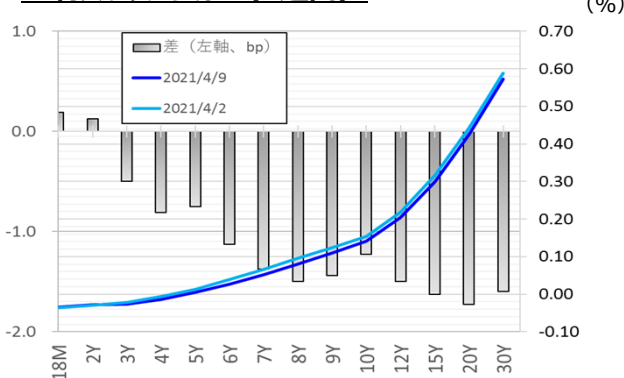


(出所) Bloomberg

コメント

先週の長期金利(10年債利回り)は0.095%~0.125%のレンジとなり、週間を通し低下基調で推移する展開となった。週初は先週末に発表された米雇用統計の結果が好調だったことを受け、小幅上昇して開始。週中にかけては、6日に行われた30年債入札が好調な結果だったことや、FRBによる早期引き締めへの反応が行き過ぎたものとの見方が広がったことによる海外金利低下が波及したことから、長期金利は低下基調に転じた。週後半にかけてもアストラゼネカ製のワクチンへの懸念が報道されたことや、パウエル氏がIMFで講演で緩和継続姿勢を示したことで、長期金利はさらに低下し、一時0.095%に達した。週末は狭いレンジで推移し0.110%で越週。今週は米経済指標の強い結果が予想され、米長期金利の上昇に引っ張られる形で、円金利も上昇する展開を予想する。(市場営業部 三原)

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	0.08% - 0.12%	新年度入り後の国債入札が堅調な結果で需給に安心感出ており、今週の円金利は堅調に推移する見通し。
廣瀬友絵	0.08% - 0.12%	日銀の国債買入れ額を減額するとの警戒感もくすぶるなか、更なる低下は限定的で0.1%付近の動きとなるか。

3. 今週のトピックス

長期金利急上昇を受けた米国クレジット市場の動き

2013年の悪夢再来か。冷静に対処し、持続可能なポートフォリオへ

財政期待とワクチンの早期普及を受け金利上昇

10年米国債金利は、コロナ禍において1%を割り込み続けていたが、本年1月の米ジョージア州の上院決選投票の結果により、大統領、下院、上院で民主党が統制権を得る「トリプル・ブルー」となったことを機に、長期金利は1%を超えた。その後、1.9兆ドルの追加財政政策の可決とワクチン接種の計画が当初予想から大きな前倒しとなったことで、長期金利の上昇とインフレ期待による資産価格の上昇を予想した取引（リフレ・トレード）に拍車がかかり、3月末には1.75%近辺までつけた。4月に入り金利上昇の勢いは一旦休息も、米景気の急速な回復の実現や、2.25兆ドルにのぼるインフラ投資計画の進展により、再度金利上昇に注意が必要な状況に変わりない。

前回金利の急上昇時（2013年）との違いは…

2013年5月バーナンキFRB議長（当時）による量的緩和措置を将来的に見直す発言を発端に、米長期金利は急上昇した（テーパー・タントラム）。今回の事象は、テーパー・タントラムの再来と言及されることが多い。しかしながらクレジット市場では【図1】のとおり、金利の上昇幅はほぼ同程度も、リフレ・トレードによるスプレッドの縮小効果により、投資適格社債およびドル建て新興国債では、2013年よりも資産価格の下落幅は緩やかになっている。また、スプレッドが比較的厚いハイイールド社債や優先株式では、金利上昇をスプレッドの縮小で吸収しており、プラスのリターンとなっている。

さらに言及すべき点として、インフレ期待を除いた10年米国債の実質金利は、2013年は1%超の上昇であるのに対し、今回はその半分程度にとどまっていることに注目したい。

金融緩和期間における実質金利とスプレッドの関係

前段でのテーパー・タントラム時と今回の違いが、スプレッドと実質金利で起きた点について、【図2】をご覧ください。図2は、2年の米国債実質金利とハイイールド社債のスプレッドを示したもので、陰影をつけた金融緩和期間においては連動性が高い。10年の実質金利は、図1の通り0.46%上昇したものの、クレジット市場と連動性の高い2年実質金利は同期間0.61%低下し、過去最低レベルの水準となっている。これは、FRBによる金融緩和の長期コミットに対し、クレジット市場は素直に反応していることを物語る。

試練の時に備え少しずつ準備を

今回の金利上昇は2013年と性格が異なることは前述のとおりであるが、将来的に本当のテーパー・タントラムを迎える可能性があることは留意したい。景気回復が進み、金融緩和の見直し時期が前倒しされるリスクにも注意が必要。また、現状ゼロに近い資金調達レートが上昇した場合、【図3】のとおり、米国投資適格社債はFRBの長期的誘導目標と同水準であるため、逆ザヤリスクも懸念される。

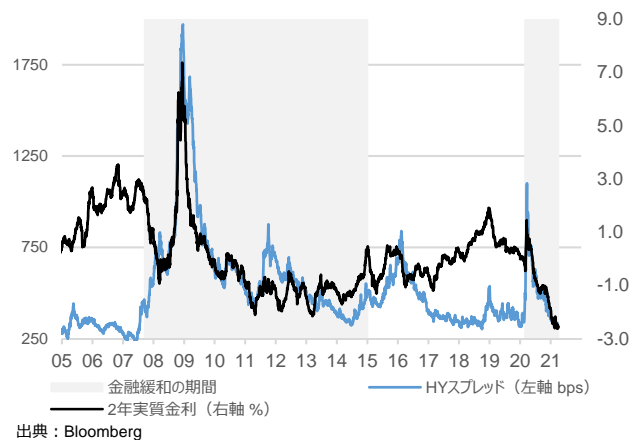
したがって、高クオリティー辺倒のポートフォリオでは持続可能とは言いがたく、金利リスクとクレジットリスクとのバランスの再考を求められる局面が早晚来るかもしれない。

【図1】金利上昇局面の米国クレジット市場の動き

	2013年 テーパー・タントラム	今回
期間	2013/5~7	2021/1~3
10年米国債名目金利	+0.90%	+0.83%
10年米国債実質金利	+1.04%	+0.46%
米投資適格社債	-7.30%	-5.50%
米国ハイイールド社債	-3.40%	+0.70%
新興国債（ドル建て）	-8.70%	-5.30%
優先株式	-3.60%	+0.70%

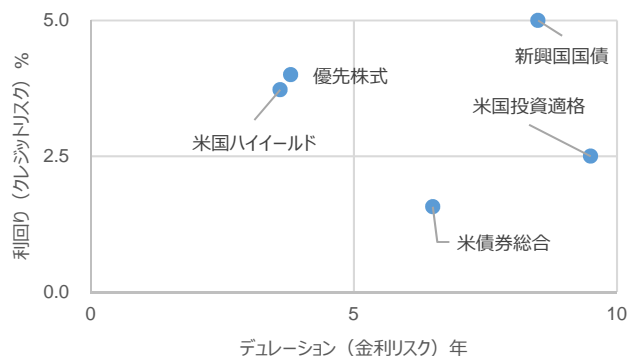
* 月次ベースのため、最大値ではない
出典：Bloomberg

【図2】実質金利とスプレッド



出典：Bloomberg

【図3】現状の利回り水準



出典：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