



Weekly Market Report

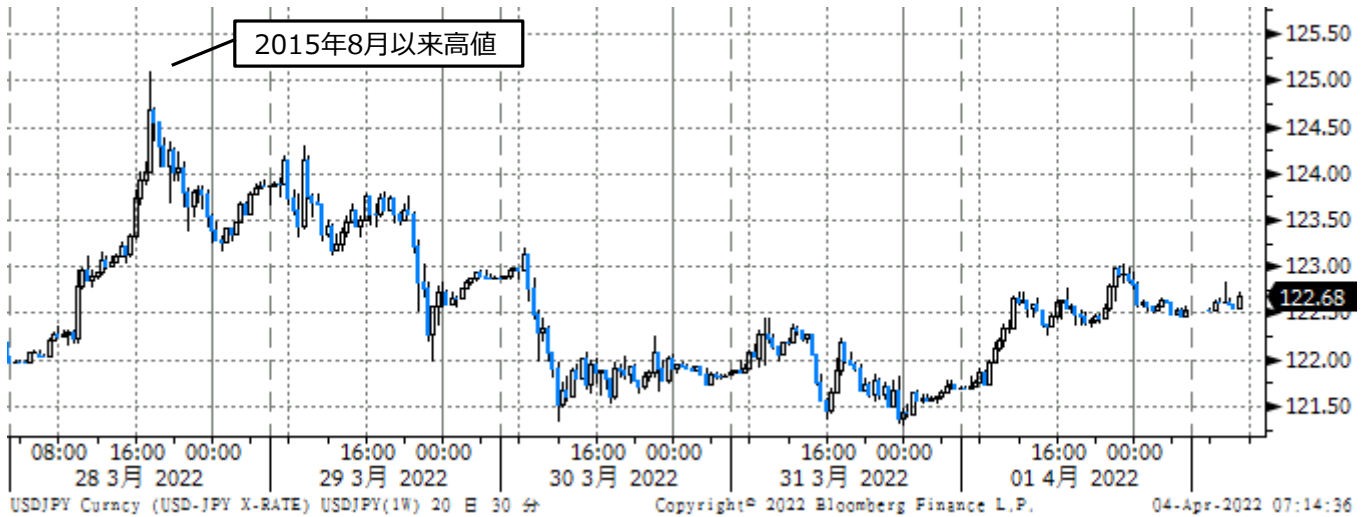
Apr 4, 2022

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

ロシア・ウクライナ情勢の不透明要因が残るなか、ドルは底堅い動き

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、値動きの大きい展開。週初は日米金利差拡大観測でドル買い優勢となり2015年8月以来となる125円台までドル高が進行した後、ロシアとウクライナの停戦交渉で一定の進展が見られ、有事のドル買い圧力が後退。また、FRBによる急速な金融引締めが景気減速につながるとの懸念から米国債の買いが優勢となって、利回り低下に伴うドル売りが強まった。4月1日のニューヨーク市場では3月の雇用統計は堅調な内容だった一方、3月のISM製造業景況指数が市場予想を下回っており、ドルの上昇幅は限定的。今週は、ロシア・ウクライナ情勢の不確定要因が残っているなかで、金融引締め時でも米国経済が堅調に推移するプラス材料が見られるかに焦点が集まる時間帯となっている。(市場営業部/小澤)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
4/4(月)	2月 耐久財受注 前月比 (米国)	-2.2%
4/5(火)	3月 ISM非製造業景況指数 (米国)	54.8
4/6(水)	FOMC議事録 (米国)	-
4/7(木)	2月 鉱工業生産 前月比 (ドイツ)	0.3%
4/8(金)	2月 貿易収支 (日本)	-204.4B

USD/JPY (5年間)



(出所) Bloomberg

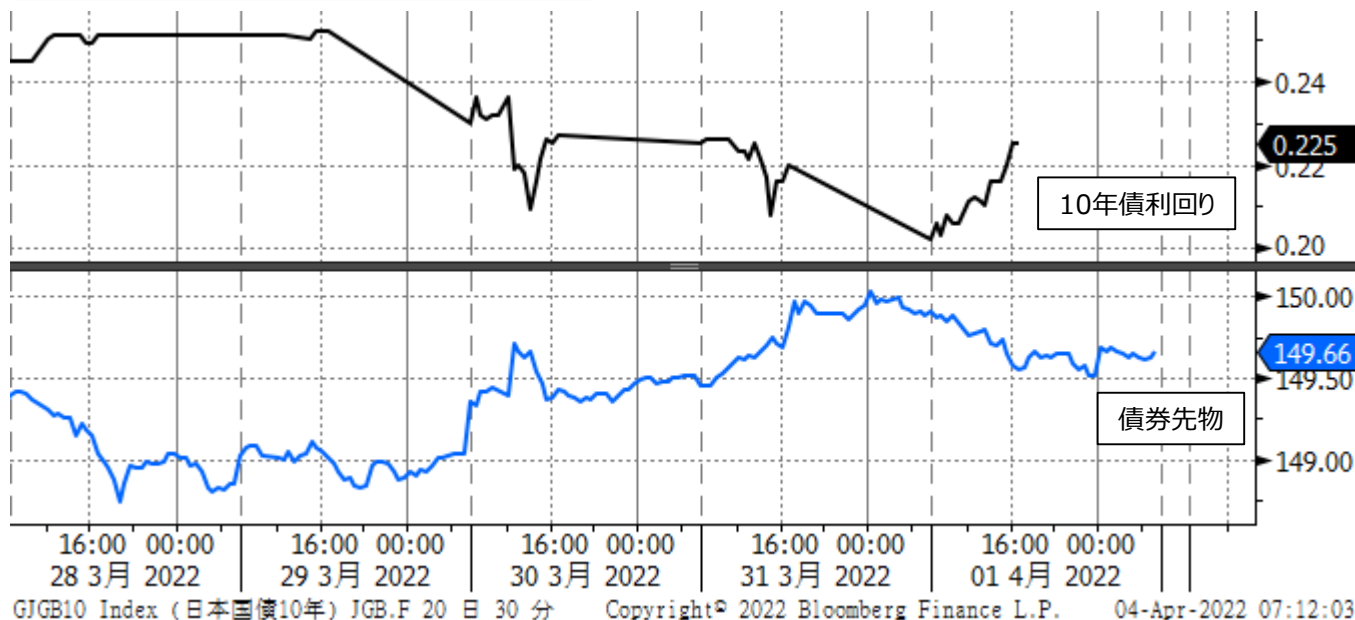
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
三原大希	120.30 - 124.20	FOMC議事録が発表予定でありタカ派内容が目立てば利上げ幅拡大等への期待から再び上値を試す展開が予想される。
山下航平	121.80 - 123.70	国内では円安牽制発言が見られるも、米雇用統計の結果から次回FOMCにて大幅な利上げ観測が高まっており底堅い推移か。

2. 円金利相場概況

米長期金利につられて、長期金利上昇も、日銀の金利抑え込み姿勢は継続か。

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



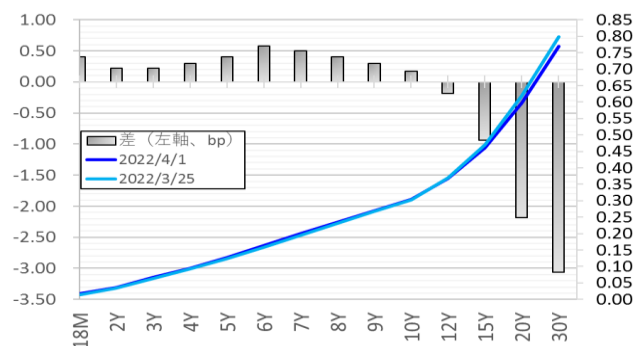
(出所) Bloomberg

コメント

先週の長期金利は0.20%から0.25%で推移。前週の米連邦準備理事会(FRB)の大幅利上げ観測を背景とした米長期金利上昇を受け、国内債への売りが先行。長期金利は前週末を上回る水準で推移も、日銀が上昇圧力の強まる長期金利の一段高を防ぐため「指値オペ」を実施し、金利上昇に歯止めがかかった。注目された米雇用統計は労働市場の底堅さが認識され、金融引き締め加速への思惑が強まった。幅広い年限の米国債の売りは、国内債にも波及した。今週は米連邦準備理事会(FRB)の金融引き締め姿勢を受け、金利上昇圧力は強いものの、日銀が変動許容の上限にしている0.25%が意識され、長期金利の上昇余地は限定的とみられる。
(市場営業部/山下)

金利スワップ変化（1週間）

(%)



10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）

(出所) Bloomberg

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
内田直樹	0.18% - 0.23%	今週の円債は、機関投資家の期初の買いおよび日銀の国債買入れ計画増額（4-6期）を好感し、堅調な推移を予想。
小野口裕美子	0.18% - 0.23%	先週の日銀指値オペにより改めて金利上昇抑制姿勢が示されたことにより、市場の金利上昇期待はいったんは剥落しそう。

3. 今週のトピックス

2022年第1四半期の主要通貨対ドル騰落率

2022年第1四半期の為替市場は日銀の金融緩和スタンス継続を受けて円全面安の展開

<2022年1-3月期の主要通貨対ドル騰落率>

2022年1-3月期の主要通貨対ドル騰落率は、豪ドル+3.1%、ユーロ-2.6%、英ポンド-2.9%、円-5.4%【図表1】となった。資源価格の上昇を受けて豪ドルのアウトパフォームが目立っている他、ウクライナ情勢の緊迫化で売り込まれていたユーロやポンドも中央銀行の金融引き締め期待から買戻される展開となっている。一方、円については、日銀の金融緩和姿勢継続や黒田総裁からの円安容認発言、資源高による日本の交易条件悪化懸念もあり、主要国の中で最もアンダーパフォームしている状況だ。

また、1-3月期は主要国中央銀行が金融引き締めに向けた動きを強めたことで世界的に金利上昇が加速する展開となっている【図表2】。米国FRBは3月FOMCで25bpの利上げを行い、5月には50bpの利上げが見込まれているほか、BOE（イギリス中銀）も3月に政策金利を0.75%とする25bpの利上げを実施、ECBは債券買い入れプログラムを6月に終了させて年内の利上げ開始が視野に入っている。また、RBA（オーストラリア中銀）も2月に量的緩和を終了して市場では夏ごろの利上げが織り込まれるなど、グローバルに金融引き締めが進んでいる。ただし、日本についてはイールドカーブコントロール政策のもとで10年金利の上昇が抑制されており、主要国との金利差が円売り圧力につながっている。

<シカゴIMM投機筋ポジション>

シカゴIMM投機筋ポジション【図表3】をみると、積み上がったユーロロングポジションがウクライナ情勢の緊迫化を受けて縮小方向に転じているほか、これまでRBAが金融引き締めに慎重な姿勢を示していたことで大幅なショートポジションとなっていた豪ドルは資源高を受けて買戻される展開となっている。円については引き続きショートポジションが継続しており、3月最終週には10万枚までショートが膨らんでいる。

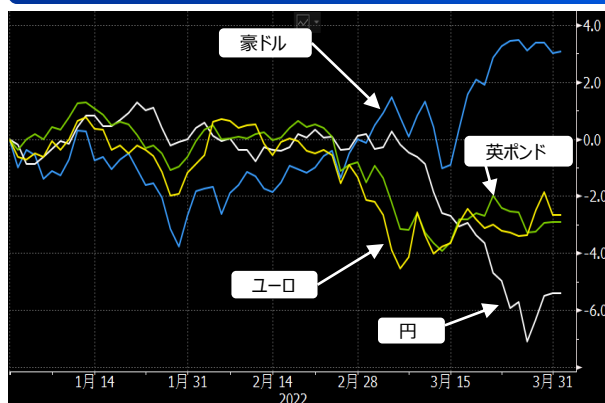
<当面の市場テーマ>

引続きウクライナ情勢がリスクオフ材料として懸念されるものの、市場ではインフレに対応するための中央銀行の金融政策に注目が集まっている。ただし、急速な金融引き締めで今後景気の減速懸念が高まる可能性もあり、利上げペースの鈍化を織り込む形で米金利の低下が進む場合にはドル円相場の上値抑制要因となってくる。

政治材料としては、4月のフランス大統領選、7月の日本の参議院選挙、11月の米中間選挙が予定されている。フランス大統領選挙は現職のマクロン大統領が優勢、日本の参院選でも自民党が大きく議席を減らす可能性は低いとみられるが、米中間選挙については、国内物価の上昇などでバイデン政権の支持率は低迷しており、民主党が上下両院で大敗する可能性には警戒しておく必要があるだろう。

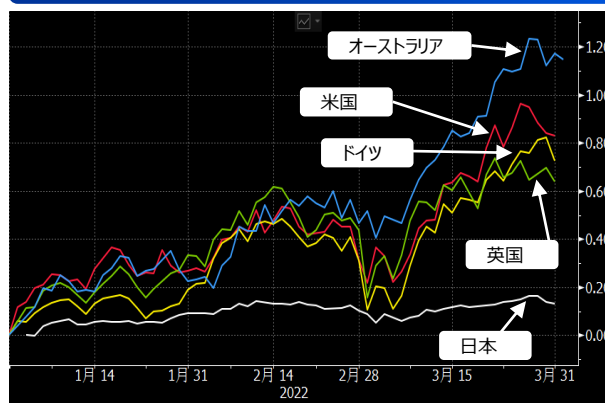
(チーフ・マーケット・ストラテジスト／諸我 晃)

【図表1】 第1四半期 主要通貨対ドル騰落率(%)



(出所:Bloomberg)

【図表2】 第1四半期 各国10年金利上昇幅(%)



(出所:Bloomberg)

【図表3】 シカゴIMM投機筋ネットポジション(枚)



(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