



Weekly Market Report

Apr 11, 2022

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

円安けん制への警戒からドル円相場の上昇スピードは鈍化か

USD/JPY (1週間の値動き)



USD/JPY Currency (USD-JPY X-RATE) USD/JPY(1W) 20 日 30 分 Copyright © 2022 Bloomberg Finance L.P. 11-Apr-2022 07:59:18 (出所) Bloomberg

コメント

先週のドル円相場は買戻し優勢の展開。週初は前週末に発表された強い米雇用統計を受けてドル円相場は122円台半ばから開始。黒田日銀総裁からの「今の為替相場の変動はやや急だ」との発言を受けて50銭程度下落する場面もあったが、その後FRBのブレイナード理事が「バランスシート圧縮を急速に進める必要がある」と発言したことで米長期金利が大幅に上昇、ドル円相場も124円台を回復する展開となった。注目されていた3月FOMCの議事要旨については、バランスシートの縮小を月額最大950億ドルのペースで実施することが示されたが、既に織り込み済みの内容だったこともあり、ドル円相場への影響は限定的であった。金曜日には米金利の上昇を受けてドル円相場が124.67円の高値を付ける局面もあったものの、利食いに押され124円台前半で越週している。今週のドル円相場も底堅い展開ながら上昇スピードは鈍化か。引続き日米金融政策スタンスの違いと日本の交易条件悪化がドル円相場の上昇を後押しするものの、米国の景気減速懸念や日本政府からの円安けん制が上値抑制要因となってくる。（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
4/12(火)	(米国) 3月消費者物価指数 (前年比)	8.4%
4/13(水)	(英国) 3月消費者物価指数 (前年比)	6.7%
4/13(水)	(米国) 3月卸売物価指数 (前年比)	10.6%
4/14(木)	(欧州) ECB理事会	-
4/14(木)	(米国) 3月小売売上高 (前月比)	0.6%

USD/JPY (5年間)



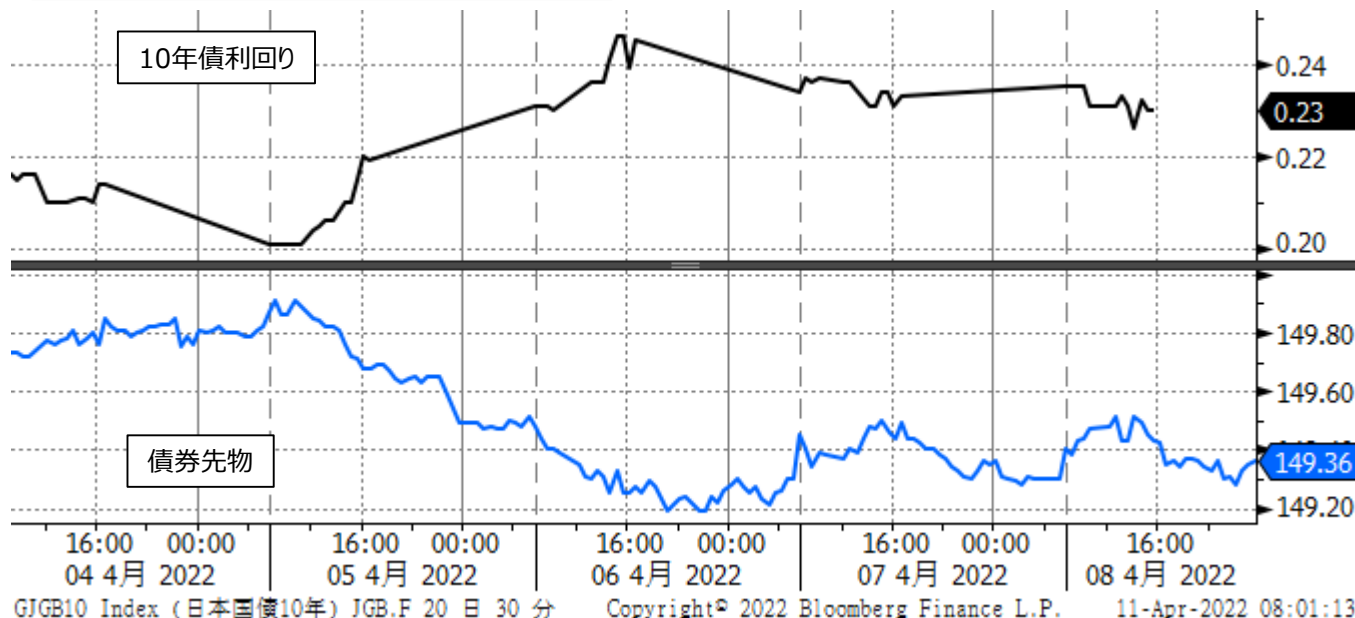
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
嵯峨大輝	123.60 – 125.40	円安けん制発言等、上値が抑制される中、重要経済指標やFRB高官の発言から、再び125円を突破していくかに注目。
山下航平	123.80 – 125.50	日米金融政策の違いを背景にドル高基調にあり、米CPIの良好な結果次第では再度125円を試す展開を予想する。

2. 円金利相場概況

米FRB当局者の相次ぐタカ派発言による米金利上昇も、日銀の緩和姿勢は継続か。

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



GJGB10 Index (日本国債10年) JGB.F 20 日 30 分 Copyright© 2022 Bloomberg Finance L.P. 11-Apr-2022 08:01:13

コメント

(出所) Bloomberg

先週の長期金利は0.20%~0.25%のレンジ内で推移。堅調な米経済指標やFRB当局者によるタカ派発言を受けて大幅利上げ観測が高まり、米金利上昇に追従して円金利も0.25%近辺まで再接近した。5日（火）のFRBブレインード理事による「5月にもバランスシート縮小に着手する可能性がある」と示唆したことに伴い、米金利は急上昇。円金利も追従して上昇するも、その後は日銀オペが上値を抑え、上昇圧力は限定的となった。今週の海外は週末のFRB当局者のタカ派発言を受け、米長期金利は一時約3年ぶりとなる2.72%迄上昇した。引き続き複数のFRB当局者による発言が予定されている中、米国債入札（3・10・30年債）も控え、金利上昇圧力は強く、ECB理事会等の各国金融政策発表も予定されている。一方で、日銀の緩和姿勢に変更は無い為、長期金利が0.25%近辺では指値オペが意識され、金利上昇余地は限定的である中、14日（木）に20年債入札を控え、超長期ゾーンを中心にスティープ化が進み易いと思われる。

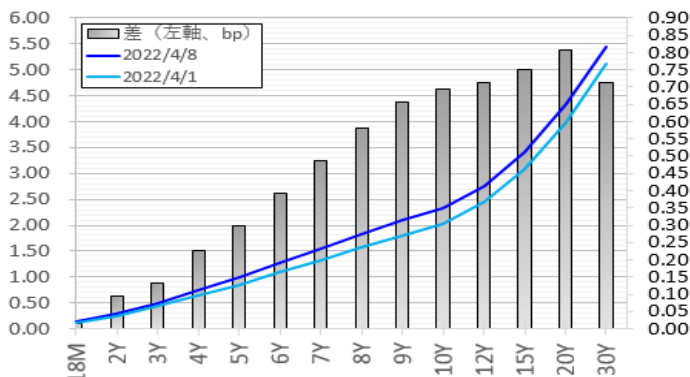
(市場営業部/福永)

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
正村光太郎	0.20% - 0.25%	指値オペによる上限0.25%は変わらずだが、火曜日の米CPIにより米金利続伸の場合、臨時オペによる介入には注意したい。
伊豆浦有里恵	0.21% - 0.25%	米CPIが上振れれば利上げ観測が強まる可能性あるも、日銀上限0.25%に近付けば指値オペで抑制され上昇余地は限定的。

3. 今週のトピックス 米国金融政策・金利動向

当面は金利上昇に対する懸念が残るも、将来的には景気鈍化のリスクに注意

FRBは政策スタンスの大幅な変更を示唆

パウエル米FRB議長は3月17日のFOMCおよびその後21日に行われた講演内で今後はインフレ鎮静化を最優先課題とし、そのためには積極的な金融引き締めも辞さない姿勢を明らかにしました。FRBが政策スタンスを大きく変えた要因としては、これまで資源価格の高騰等による一時的な上昇と捉えられていたインフレ圧力が中々沈静化しないことに加え、足許ではインフレの長期化により中長期的にインフレが上昇し続けるのではと市中の見方が変化しつつある傾向が見られたため【図1】、インフレ期待(予想)の上昇が将来的に実際のインフレ率上昇に繋がるリスクが警戒されたものと考えられます。

当面はFRBの政策動向に対する不透明感が高まる

これまで、市場では利上げはあくまで景気に悪影響を与えない範疇で行われるとの見方が支配的であったため、議長の講演を受けて米金利市場ではFRBがインフレ鎮静化のためにどの程度の利上げを行うのかに対する不透明感が高まっています。

利上げについては今後の利上げ見通しを示すドットチャートが3月にFRBから発表されており、この中では22年に1.75%、23年に0.875%の利上げを予想する旨が示されていましたが、その後FRB高官からのタカ派的なコメントが相次ぐ中、市場は現在ドットチャートを大きく上回る利上げを予想しています。【図2】は先物市場で観測された利上げ織り込みと各証券会社が発表している利上げ見通しですが、先物市場では5月・6月会合での0.5%連続利上げがほぼ織り込み済みであり、現状は7月までの3会合連続での0.5%利上げが織り込まれつつあります。

米金利は既に相当急速な利上げを織り込んではいませんが、各証券会社の予想を見ると4会合連続での0.5%利上げなど、更なる積極的な利上げを予想する声も見られており、当面の間は不安定な相場展開が継続するものと思われます。

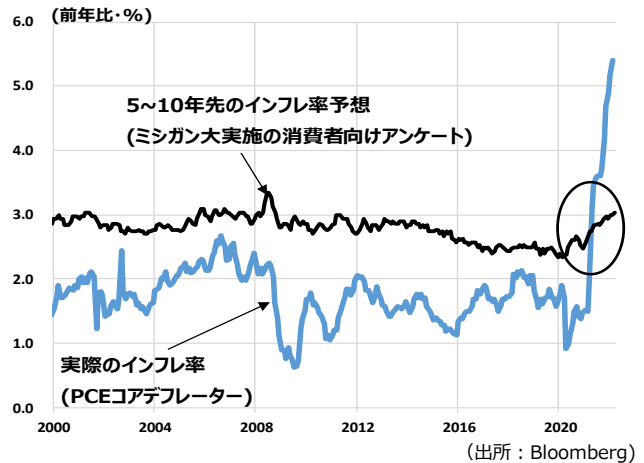
将来的には利上げによる景気鈍化の可能性に注意

一方で足許では過度な金融引き締めによる米景気の鈍化もしくは後退リスクを懸念する声も高まりつつあります。この点に関しては米金利動向が有効な先行指標と考えられており、具体的には米10年金利と2年金利の金利差がゼロ近傍まで縮小すると、その後景気後退が発生しやすいと言われていますが、足許は既に金利差がゼロ近傍まで低下しています【図3】。

この関係はあくまでも経験則であり、パウエル議長も10年2年金利差の低下は景気後退を意味しないと発言していますが、いずれにしても今回は過去の利上げ局面と比較しても相当に速いペースでの利上げが行われるため、今後の実体経済に対しては相応の影響が発生すると思われます。

当面の米経済は強い労働市場等を背景として堅調な推移が続くと思われますが、年後半から来年以降にかけては成長の一段に加えて利上げの影響が徐々に表れ始めるタイミングとなるため、将来的には経済悪化による米金利の低下やリスクアセットの下落シナリオも想定すべきであると考えています。

【図1】 実績・予想インフレ率の推移

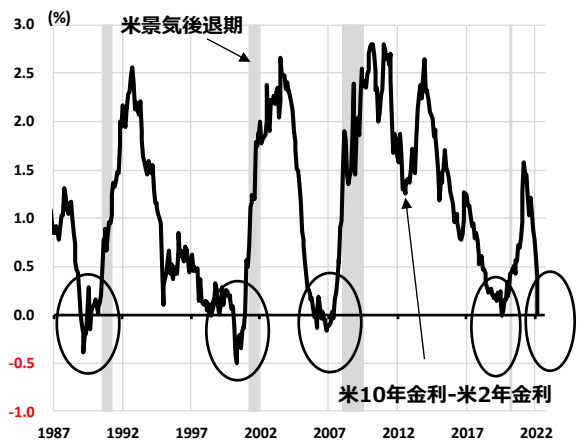


【図2】 先物市場と各証券会社の利上げ予想

(単位:%)	2022年開催の各FOMC会合(今年後6回) における利上げ予想							2022年の 利上げ幅 (①)	2023年の 利上げ幅 (②)	①+②
	3月	5月	6月	7月	9月	11月	12月			
FRBの予想 (ドットチャート)								1.75	0.875	2.625
先物市場 の織り込み	0.25	0.46	0.44	0.38	0.34	0.27	0.23	2.38	0.65	3.03
A社	0.25	0.50	0.50	0.50	0.25	0.25	0.25	2.50	1.25	3.75
B社	0.25	0.50	0.50	0.50	0.50	0.25	0.25	2.75	0.75	3.50
C社	0.25	0.50	0.50	0.50	0.25	0.25	0.25	2.50	1.00	3.50
D社	0.25	0.50	0.50	0.50	0.25	0.25	0.25	2.50	0.50	3.00

(出所: Bloomberg・各証券会社)

【図3】 米国10年-2年金利差の推移



(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