



Weekly Market Report

May 16, 2022

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

引き続きボラタイルな相場が予想されるも、ドル円は底堅い展開を予想

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株安・金利低下によりリスクオフが再燃し、乱高下する展開となった。週初は翌日のバイデン米大統領によるインフレ対策への期待感や米長期金利上昇（一時3.20%）がドル買い材料となり、直近4/28高値を更新。しかし、その後は伸び悩み、11日の米CPIの結果を受けて再び131円近辺まで上昇するも急落。週後半は中国景気減速懸念が燃る中、世界的な株安・米金利低下に伴うリスクオフの円買い圧力が強まる展開となり、12日には4/27以来の127円半ばまで下落。その後は反発し、週末にかけて129円台まで戻して越週。今週は中国・米国の経済指標の発表を控え、FRB当局者の発言にも注目が集まる。引き続きボラタイルな相場展開が予想されるも、日米金融政策の方向性の違いからドル円は底堅く、米金利動向次第では再び130円台をトライする動きとなりそうだ。（市場営業部/福永）

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
5/17(火)	(米国) 小売売上高	0.9%
5/18(水)	(日本) GDP<速報値>	-1.8%
5/18(水)	(欧州) CPI	7.5%
5/19(木)	(米国) フィラデルフィア連銀製造業指数	17.0
5/20(金)	(日本) CPI	2.5%

USD/JPY (5年間)



(出所) Bloomberg

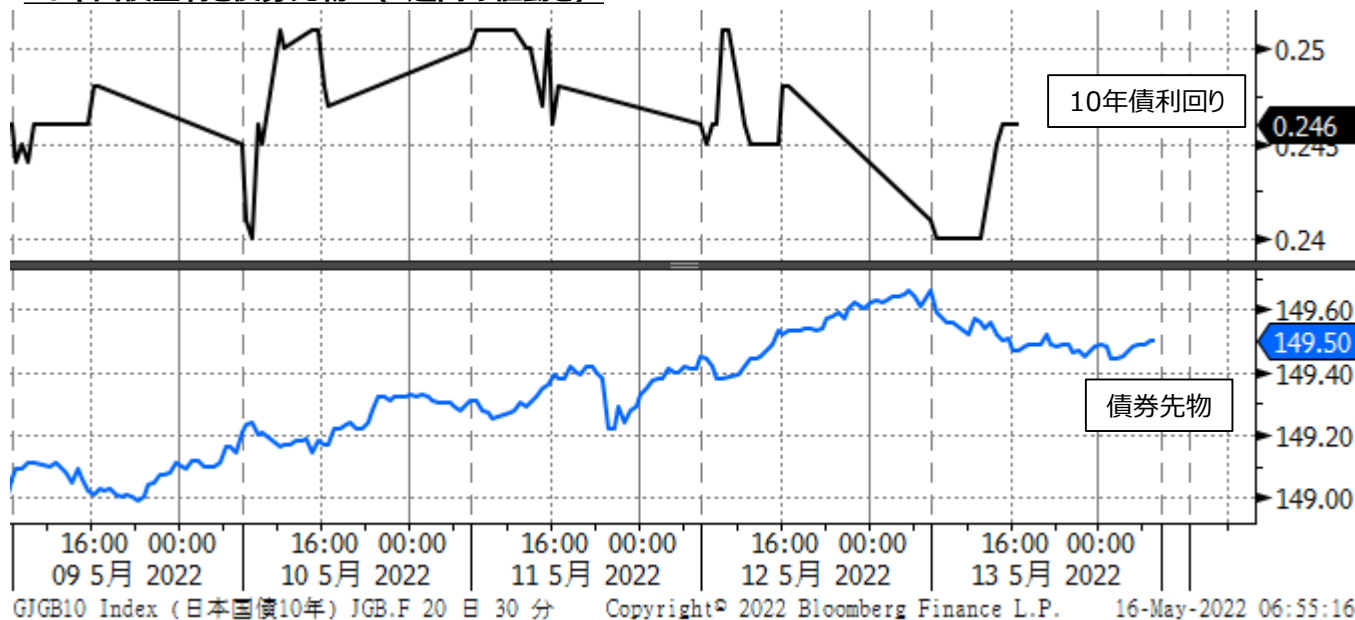
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
三原大希	128.70 - 131.80	中国のロックダウンや米金融緩和縮小による景気減速懸念が払拭されれば再び130円台を試す展開を予想。
山下航平	128.50 - 130.50	日米金融政策のスタンスの違いからドル円上昇の展開を予想。インフレ指標の結果を踏まえた当局者の発言にも注視したい。

2. 円金利相場概況

米国長期金利の上昇基調一服で10年国債金利に低下余地も

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



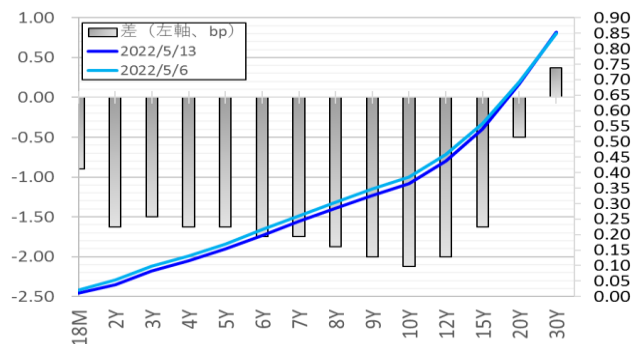
コメント

(出所) Bloomberg

先週の10年国債金利は0.240-0.250%のレンジで推移。週初は前週末の米雇用統計が堅調な結果だったことから10年国債金利は0.24%台に若干上昇して開始。火曜日に行われた10年国債の入札では、平均落札金利0.245%、最高落札金利0.248%、応札倍率こそ5.74倍と2005年2月以来の高水準となったが、テール幅が3銭と総じて弱めの結果となり、10年国債金利には上昇圧力がかかった。注目されていた米国4月の消費者物価指数は前年比8.3%、コアが前年比6.2%といずれも市場予想を上回る結果となったが、FRBの急速な金融引き締めに伴う景気減速懸念から米国金利は低下。ただし、木曜日に行われた30年国債の入札がテール幅24銭と低調な結果となったことから、10年国債金利の低下は限定的であった。今週の10年国債金利もレンジ継続か。日銀による連日の指値オペ実施で円金利の上昇は抑制されているが、米国長期金利の上昇基調が一服してきたことで、10年国債金利にも低下余地が出てきそうだ。今週水曜日には5年国債、金曜日には20年国債の入札が予定されている。(チーフ・マーケット・ストラテジスト/諸我)

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	0.21% - 0.25%	景気減速懸念による米金利低下により、円金利も低下余地を探る展開か。国内では20日の4月消費者物価指数に注目。
小野口裕美子	0.22% - 0.25%	米金利は既に利上げ後の景気後退にテーマが移りつつあり金利は一旦ピークアウト、円金利も一服する展開か。

3.今週のトピックス

～原油相場アップデート～

22年1月以降、原油相場の振り返り

- ・年明け以降の原油相場は月間ベースで見ると毎月上昇。オミクロン株の影響が軽微であると見られたことやOPECプラスが増産ペースを維持していたことで上昇基調にあったことに加え、2月末にロシアのウクライナ侵攻を受けて大きく上昇。3月にはWTIが一時130ドル/bbl台を付ける場面も見られた。
- ・その後は米国とIEA加盟国が協調して石油備蓄を放出したことや、中国でのロックダウンを受けて一時の高値からは下落したものの、足元も110ドルを超えての推移となっている。

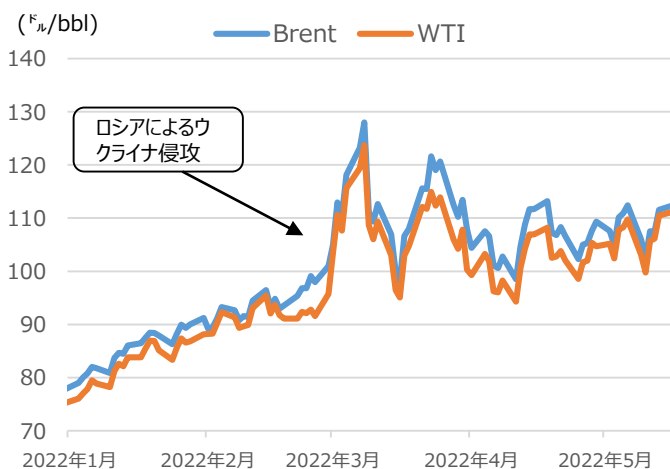
伸び悩む供給量

- ・足元の原油高は供給不足に起因している部分が多い。ロシア産原油は、市場全体の供給量の5%程度と見られているが、各国の禁輸制裁等によりその大部分が市場に出回らなくなった場合、その分を他でカバーできるかがキーとなるが、なかなか厳しそうであるというのが正直なところである。
- ・OPECプラスは毎月日量約40万bblの増産(減産幅の縮小)を閣僚級会合で決定しているが、ロイター通信によると4月は前月比で同4万bblの増産しかできておらず、減産遵守率は月ごとに増す一方である。(※減産遵守率は減産目標に対しての達成率となり、減産幅の縮小を行おうとしている足元の状況では、遵守率が高まることは、増産が上手くいっていないことを示している。)
- ・また、米国についても徐々に産油量を伸ばしてはいるものの、未だコロナショック前の水準には届いていない。加えて【図2】はシェールオイルの油井の状況であるが、足元はDUC(仕掛品)が大きく減少しているのがわかる。掘ったもののまだ完成していない仕掛品を急ピッチで完成させて生産量を増やそうとしているということになるが、既に大量の仕掛品を消費したので、今後も同様のペースで増産するのは厳しいだろう。
- ・4月上旬に米国とIEA加盟国が戦略備蓄の放出を決定したがその影響は限定的で、生産量を増やせない限りは根本的な供給不足は解決できないと考えられる。

需要は増加傾向が続くか

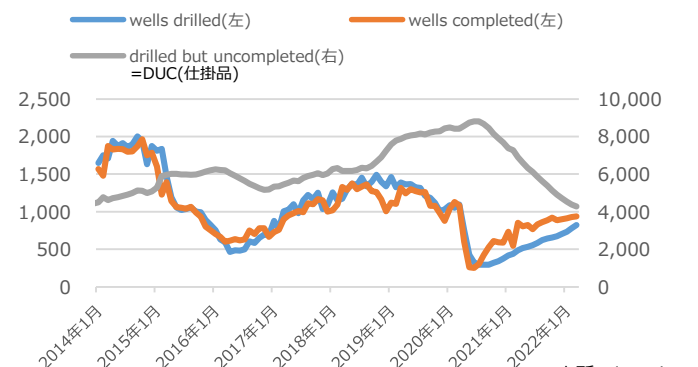
- ・一方で需要面では足元は中国での感染拡大によるロックダウンによる需要懸念が原油価格に下押し圧力として働いており、規制についても今月いっぱいはずっと見られている。しかし、ロックダウンによる需要減退は一時的に過ぎず、感染拡大が収まると中国による原油需要は戻ってくることは容易に想像がつく。
- ・また、【図3】はフライトスケジュールから示される航空燃料使用量であるが、6月以降国際線による伸びが顕著になっており、総量で5月上旬よりも25%程度使用量が増える見込みである。
- ・上記のことから今後は需要の伸びは見込めるものの、供給不足が続く、原油相場はしばらく高止まりが続くと考えられる。
- ・今後、原油価格に大きく下押し圧力がかかるイベントとしては、イラン核合意交渉の妥結によるイラン産原油の市場流入が挙げられるが、足元はロシアのウクライナ侵攻の影響で協議が中断している形である。仮にイラン核合意に米国が復帰し、イラン産原油への制裁が解かれた場合、日量100万bbl程度が市場に戻ってくるため大きなインパクトになるであろう。したがって引き続きイラン核合意協議には注目していきたい。(市場営業部：塚田)

【図1】2022年1月からの原油価格の推移



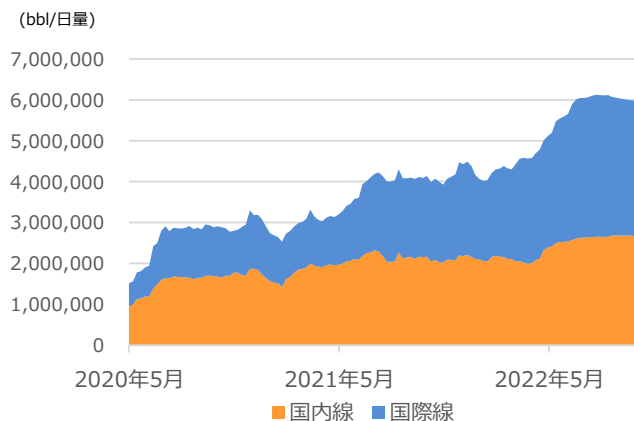
出所: Bloomberg

【図2】米シェールオイル油井状況



出所: Bloomberg

【図3】航空燃料需要予測



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