



Weekly Market Report

Aug 29, 2022

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

パウエルFRB議長のタカ派発言を受け、ドル高進行。今週末の米雇用統計に注目が集まる。

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米経済指標の市場予想下振れにより、一時135円台まで下落する場面があったが、相次ぐFRB当局者のタカ派発言を受け、概ね136円台で推移した。注目されていた週末のジャクソンホール会合では、パウエルFRB議長が積極的な利上げ（タカ派）姿勢維持を示唆したことから、ドル全面高となり、ドル円相場は137円台後半までドル高進行した。

9月20～21日のFOMCでは75bpの利上げ観測が高まる中、今週は週末の米雇用統計の結果に注目が集まっており、市場予想を上回ると、再び直近高値の139円台を目指す可能性あり。但し、積極的な利上げ姿勢に伴い景気後退懸念も高まる中、米株価の下落要因となることから、米長期金利の上昇余地は限定的となり、更なるドル高進行は難しいと考えられる。（市場営業部/塚田）

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
8/30(火)	(米国) 消費者信頼感指数	97.7
8/31(水)	(ユーロ) 消費者物価指数(前年比)	+9.0%
9/1(木)	(中国) 製造業PMI	49.2
9/1(木)	(米国) ISM製造業景気指数	52.0
9/2(金)	(米国) 非農業部門雇用者数	+30万人

USD/JPY (5年間)



(出所) Bloomberg

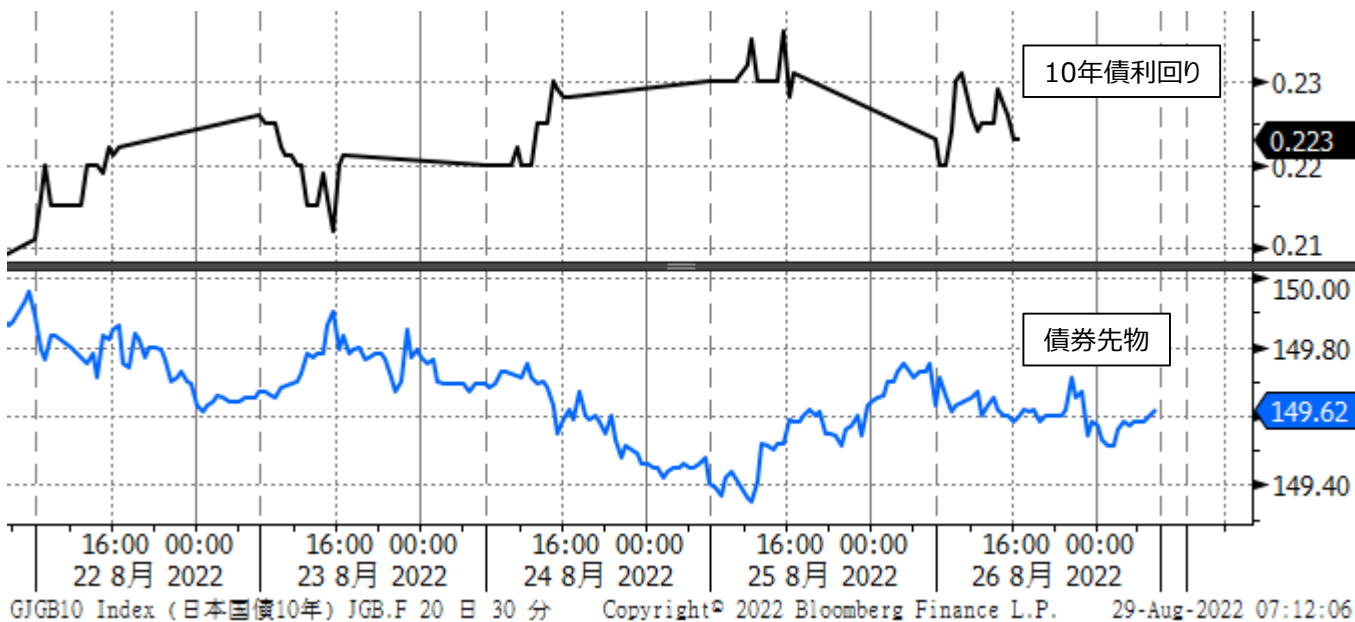
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
鈴木万里子	137.00 - 139.50	パウエルFRB議長がタカ派姿勢を示した一方で「利上げはデータ次第」の発言もあり、週末の米雇用統計結果に注目したい。
嵯峨大輝	137.20 - 139.80	先週パウエル議長の発言を手がかりにドル高トレンド。経済指標の結果には注意が必要だが、底固い展開が継続すると予想。

2. 円金利相場概況

世界的な金利上昇の中においても、円金利の上昇余地は限定的か

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



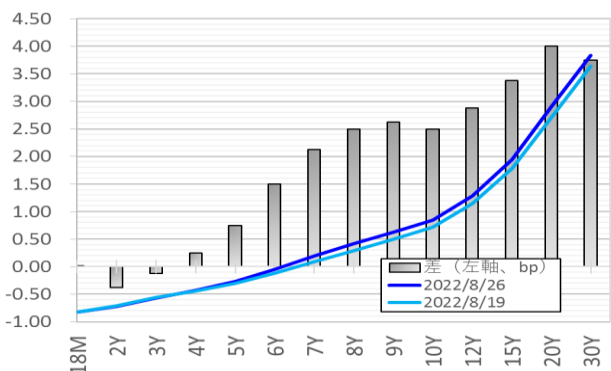
(出所) Bloomberg

コメント

先週の円長期金利（10年債利回り）は0.20%～0.23%台の狭いレンジ内での推移となった。週初は前週末に米長期金利（10年債利回り）が3%台付近まで上昇するなど、世界的な金利上昇の流れの中で、円長期金利も0.215%と約一カ月ぶりの水準まで上昇してスタート。しかし、その後は0.25%付近での日銀指値オペを意識したことや週末にジャクソンホール会議を控えていたことなどから方向感が出づらく、0.22%～0.23%台付近の狭いレンジ内での動きに終始する展開となった。ジャクソンホール会議におけるパウエル議長の講演内容はタカ派的な内容であったものの、議長講演後の質疑応答において日銀黒田総裁は金融緩和の継続を示唆したことから、円金利の上昇余地は限定的。また、今週末に米雇用統計を控えていることなどを踏まえても、先週同様に方向感の出づらいう展開になると予想する。（市場営業部/梅村）

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
正村光太郎	0.18% - 0.25%	ジャクソンホールは予想通りタカ派で米カーブはツイストフラット。円金利は利上げの方に反応しているが0.25%上限は変わらず。
伊豆浦有里恵	0.20% - 0.245%	市場は9月の利上げをほぼ織り込み、金利上昇余地を探る展開。日銀オペや投資家の押し目買いが円債市場を支えるか。

3. 今週のトピックス 円金利動向のアップデート

円長期金利のジャクソンホール通過後の整理

ジャクソンホール通過後の円長期金利の材料について

注目されたジャクソンホールのパウエル議長の発言は『物価安定のために景気抑制的な政策も一定期間必要』と、事前予想どおりタカ派な内容となった。米株は下落、米金利は一段とフラットニングした。

先週の円長期金利は米金利につられて上昇していたが、本稿では下期に向けて円長期金利の上昇余地を整理したい。

まず10年の国債とSWAP金利について、SWAPは米金利上昇の影響を受ける一方、国債は6月に海外勢がイールドカーブコントロール(以降YCC)放棄に賭けた際に日銀が上限0.25%を維持して以降は堅調に推移し、足元の両者のSpreadは15bp程とワイドニングしている。長期金利は引き続き上昇サイドは抑制的である【図1】。

米国債カーブは逆イールドが発生しつつフラットニング進行

【図2】は日米国債イールドカーブの年始との比較である。米国債カーブは大幅ワイドニングし、1-30年のカーブ全体が50bpの幅に収まる程フラットニングした。カーブ形状は、2年は利上げを見込む一方、2-10年は逆イールドで景気後退懸念と利下げへの転換が織り込まれている。対して日本のカーブは、超長期ゾーンがワイドニングし中期年限以下は横這いで、スティーピングしている。上述の6月の争点も10年のYCCであってインフレによる利上げではなく、カーブの起点が上昇する気配はない。日銀総裁の後任人事も、有力候補の中曾・雨宮両氏は黒田総裁下での副総裁であり、急な方針転換による円長期金利の上昇可能性は低いと考えられる。

高マネーサプライ下でのインフレアイト

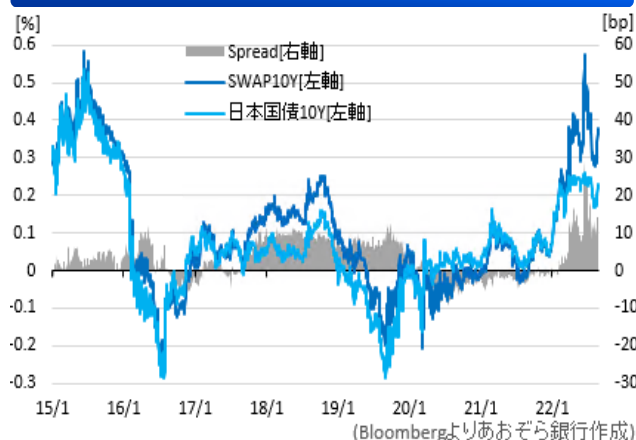
FEDのタカ派姿勢について、インフレのピークアウトに伴い景気への配慮を期待する向きもあるが、インフレ指標の一つのコアCPI(除く食品・エネルギー、前年比)と、米マネーサプライ(M2)の水準から考えたい【図3】。コアCPIは足元5.9%と、ピークアウトしつつも水準は過去20年間で突出している。今年2月のウクライナ侵攻の影響もあろうが、それ以前に2年前のCOVID-19対応で利下げと併せてマネーサプライが急増し、米国内で貨幣価値が物に対して希薄化した状態となっていた。6月に開始されたQT(量的引締め)は、マネーサプライの規模からすれば緩やかであり、FEDは資金供給量が高止まりした状態でインフレと戦うため、前回の+75bpのようなハイペースの利上げに繋がっているとも考えられる。

また、利上げのカーブ全体へ影響として、過去の利上げ局面では10年の上昇は限定的で、かつ、FF金利が追いつくと間もなく利下げに転じている。足元の両者の差は既に30bp程と利上げ1回分未満で、仮に9月以降も利上げが続く場合カーブ全体がバラレルに上昇していくのか、円長期金利への影響からも米カーブ形状に注意したい。

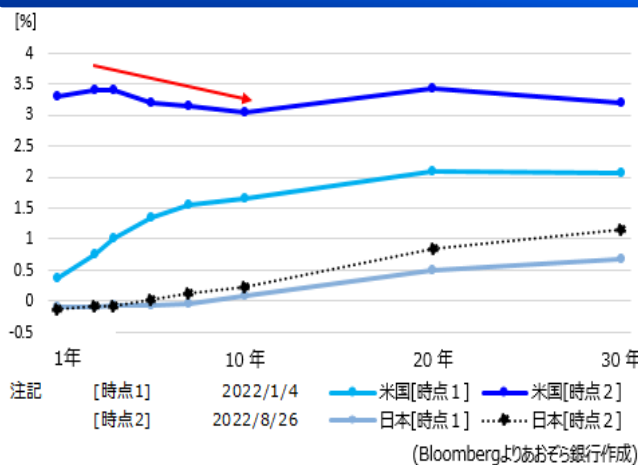
円長期金利の材料

9月は、21日のFOMCが最大の注目だが、CPIが13日とその1週前に発表される。11月には次のFOMCと米中間選挙を控え、10-12月期の米金利はボラティルな展開になる可能性がある。また月次の対外証券投資では、生保が外債を過去最高の1.5兆円強売り越しており、一部円債への回帰も見込まれる。ワイドニングした円金利の超長期のイールドを潰す動向に注意したい。(市場営業部/正村)

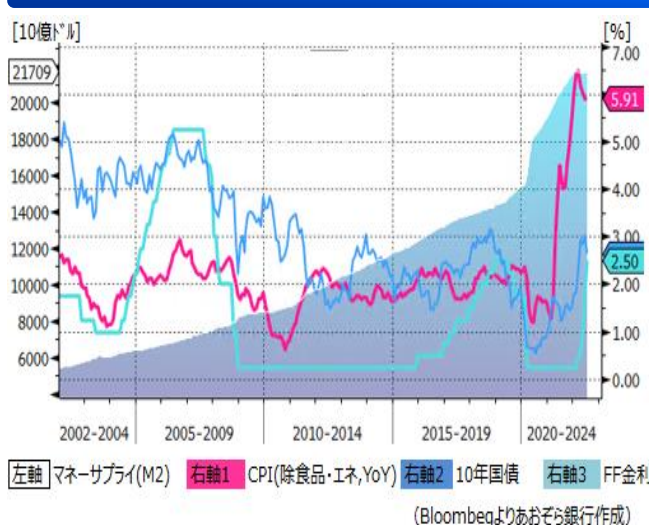
【図1】日本国債10年と円SWAP10年の推移



【図2】日米国債イールドカーブの年始と先週末の比較



【図3】米CPIとマネーサプライ、FF金利と10年債



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