



# Weekly Market Report

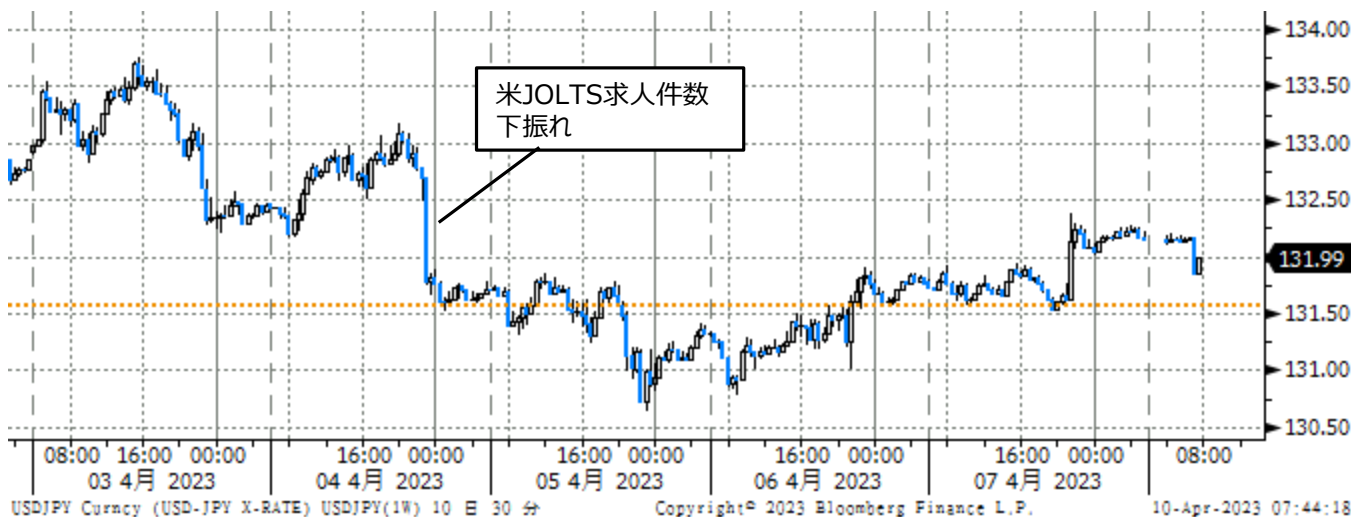
Apr 10, 2023

FX, JPY Interest Rate, Topics

## 1. 為替相場概況

米国の景気後退や金融不安への懸念からドル円相場は上値の重い展開か

### USD/JPY (1週間の値動き)



### コメント

(出所) Bloomberg

先週のドル円相場はレンジ推移。週初はOPECプラスの一部の国が原油の追加減産を表明したことで原油価格が急騰、ドル円相場も133.75円まで上昇したが、米ISM製造業指数が予想を下振れると132円台まで反落。その後も火曜日の米JOLTS求人数、水曜日のISM非製造業指数がともに予想を大きく下回る結果となったことでドル円相場は130.64円の安値を付ける展開となった。注目の米雇用統計については平均時給が前年比で+4.2%と予想を下回ったものの、非農業部門雇用者数が23.6万人増、失業率が3.5%と総じて堅調な内容となったことから米金利が上昇し、ドル円相場は132円付近で越週している。今週のドル円相場は上値の重い展開か。水曜日に発表される米消費者物価指数が注目となるが、FRBの利上げに伴う米国景気の後退懸念や欧米金融機関の経営不安に加え、日銀の植田新総裁の就任による今月末の日銀会合でのイールドカーブコントロール政策修正への思惑がドル円相場の上値を抑制しそうだ。(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
4/11(火)	(中国) 3月消費者物価指数 (前年比)	1.0%
4/12(水)	(米国) 3月消費者物価指数 (前年比)	5.1%
4/12(水)	(加国) カナダ銀行政策会合	-
4/13(木)	(米国) 3月卸売物価指数 (前年比)	3.0%
4/14(金)	(米国) 4月ミシガン大学消費者信頼感指数	62.8

### USD/JPY (5年間)



(出所) Bloomberg

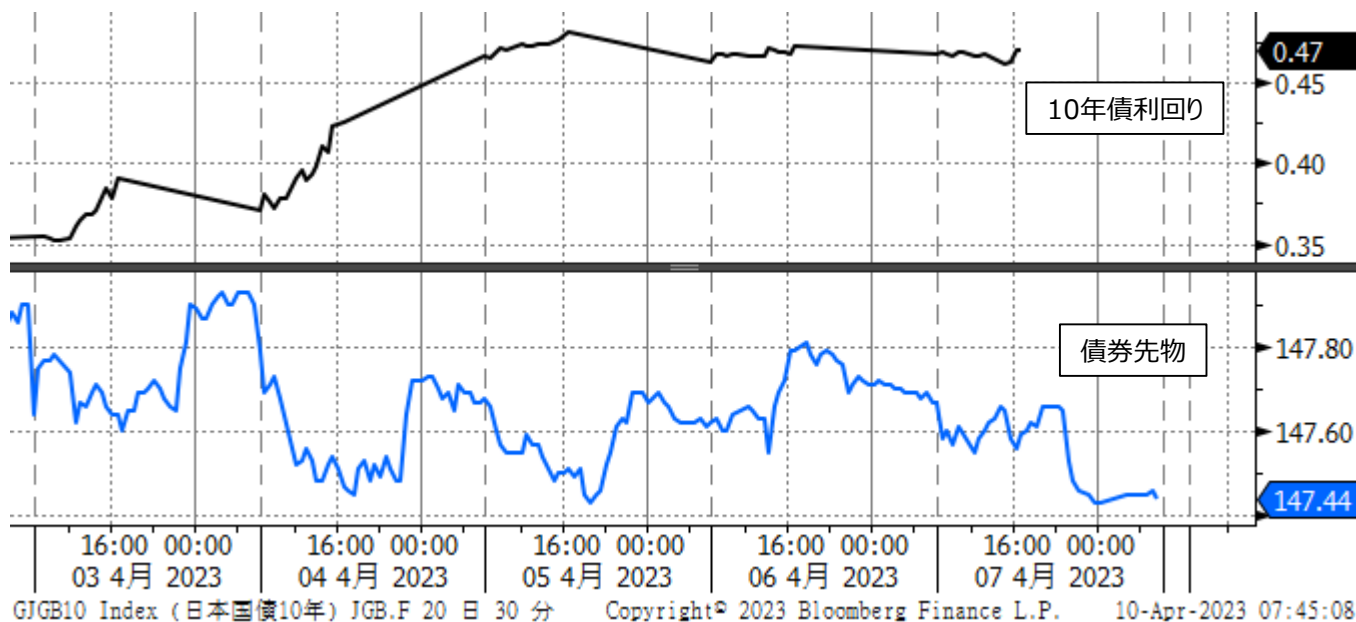
### 今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
下出康平	130.00 – 133.90	5月FOMCで0.25%利上げ観測が強まったとしても、利上げサイクルは終盤に近付いているため、上値は重いと予想。
山下航平	130.90 – 132.90	景気後退への懸念が高まる中、今週発表の経済指標の内容次第では利上げ停止観測が強まり、ドル円の下落を警戒。

## 2. 円金利相場概況

10年国債金利は0.40%を再び突破。今週は日銀新体制の動向にも注意が必要。

### 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 © 2023 Bloomberg Finance L.P. 10-Apr-2023 07:45:08

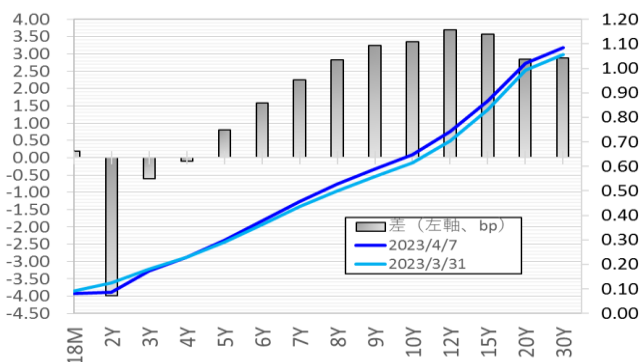
(出所) Bloomberg

### コメント

先週の10年国債金利は0.3%半ばから0.4%半ばまで上昇する展開。週初は10年国債入札を控えて、持ち高調整の売りから上昇してスタート。入札の結果は応札倍率が3.77倍（前回：7.55倍）と低調な結果から長期債を中心に売りが加速し、0.40%を突破。その後週中に発表された米経済指標は相次いで弱い結果が続き、米景気減速懸念が強まったことで、米金利が低下。国内長期債にも買いが波及し、円金利はレンジ内の小幅な推移ながらも低下する場面が見られた。週末は米雇用統計を控える中、積極的な売買が控えられ、0.47%台で越週している。注目の米雇用統計は概ね市場予想通りながらも、過度な景気後退懸念が和らぎ、米金利は上昇で反応している。今週は雇用統計の反応や米CPIが控えており、低下基調が続いていた米金利の動向に注目。また、国内では植田日銀総裁の新体制に移行する中、YCCなど政策修正がくすぶっており、今後の国内金利動向を探る上でも動向に注意したい。（市場営業部/嵯峨）

### 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）

(%)



JYSD10 Currency (JPY SWAP 015 10Y) Yen SWAP 5Y 日経 16NOV2016-10APR2023 Copyright © 2023 Bloomberg Finance L.P. 10-Apr-2023 07:45:24

(出所) Bloomberg

### 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
小野口裕美子	0.43% - 0.50%	米国発の金融不安もいったんは後退し、国内では植田新総裁による今後の政策運営スタンスが注目材料。
亀田則子	0.45% - 0.50%	国内では植田新総裁による新体制に注目し、海外では3月米CPIに注目したい。米国金融不安はいったん後退の見方。

### 3. 今週のトピックス

#### 日本国内物価動向のアップデート

##### 日本：全国CPIの最近の動向と今後の見通し

#### 最近の状況

国内CPIの足元の状況を簡単に振り返ると、まず1月のCPIについては生鮮食品を除く総合指数(コアCPI)が前年同月比で+4.2%と、資源高や円安の影響により、食料品やエネルギー関連の上昇が大きく寄与し高い伸びとなりました。

一方で、2月CPIの結果については、生鮮食品を除く総合指数は前年同月比で+3.1%の上昇と、1月の+4.2%からは大きく鈍化しました。ただし、この要因としては政府による「電気・ガス価格激変緩和対策事業」により光熱費の高騰が抑えられ、CPI上昇への寄与度が高かったエネルギー(都市ガス、電気代等含む)の上昇率が前年同月比で0.7%に抑制されたことが主因となっています。エネルギー価格下落の要因を受けない生鮮食品及びエネルギーを除く総合指数(コアCPI)については、+3.5%と1月の+3.2%から伸びは加速しており、物価高対策の影響がなければコアCPIは依然として高い伸びを示していたことが伺えます。

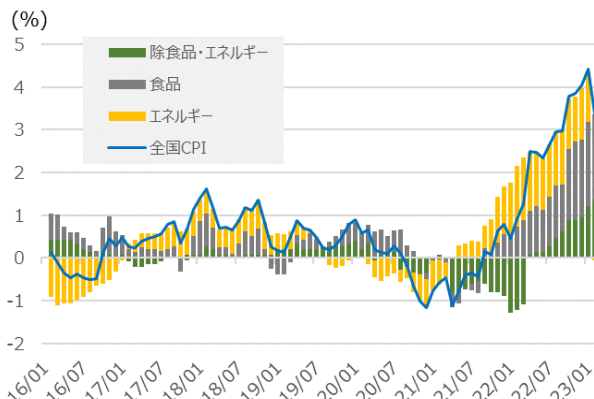
#### 今後の見通し

国内CPI動向の今後の見通しについて、日銀は足元の物価上昇は一時的であり、23年度半ばから上昇率は鈍化する、との見方を基本的に変えていません。2月の所信聴取の際には植田新総裁も「23年度半ばにかけて2%を下回る水準に低下する」との見方を示しています。この背景には足元のインフレは需要要因ではなくあくまでコスト主導によるものとの考え方があります。この点については、すでに政府はエネルギーや食料品価格抑制といった物価高対策を実施しています。総務省によればこれらの物価高対策により、合計で-1.14%程度、2月の消費者物価指数の総合指数が押し下げられている、としています。2023年後半以降これらの物価対策措置は段階的に終了していくものの、食料品価格の高騰については引き続き必要な措置を講じるとの姿勢を示しているため、今後も一定程度の下押し圧力となるものと考えられます。

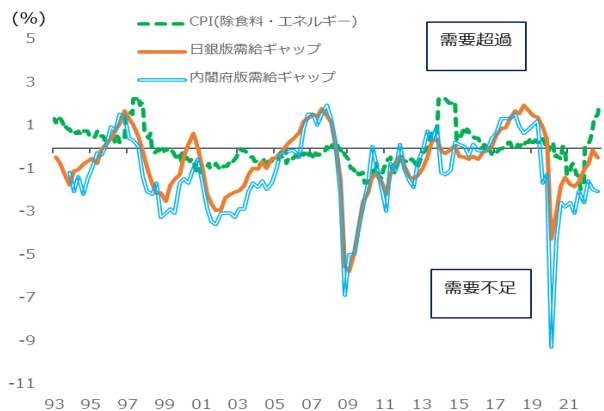
次に需要サイドですが、依然としてパンデミック後の需要回復の遅れが目立ちます。今月5日の日銀の発表によると、2022年10-12月期の需給ギャップ(=経済の潜在的な供給力と需要の差を示すもの。需給ギャップがマイナス=供給超過となり、物価も下落しやすい(図2))は-0.43%と11期連続のマイナスとなりました。今後、需給ギャップは緩やかながら改善が続くものと見られますが、米国を中心に景気後退懸念が高まるなど海外経済は不透明な状況が続いており、国内でも需要回復の遅れが長引く可能性は否定できません。

一方で、賃金動向については物価上昇要因となりえます。今年の春闘では、近年の水準を大きく上回る賃上げ水準となる見込みです。連合が発表した第3回回答集計によると、定期昇給を含む賃上げ率は前年比で3.7%と、高い伸びを示しています(図3、右軸)。この高い賃上げ率は、個人消費の活性化を通じ、サービス価格を中心に物価上昇圧力となる可能性があります。足許で企業の人手不足感が高い水準を維持しており(図3、左軸)、今後も賃金上昇の流れが継続していくことが見込まれます。こうした状況下、企業の価格設定行動にも変化がみられており物価上昇の裾野は広がっています。今後の国内インフレ動向についてはアップサイド・ダウンサイド両面のリスクを慎重にみていく必要があります。

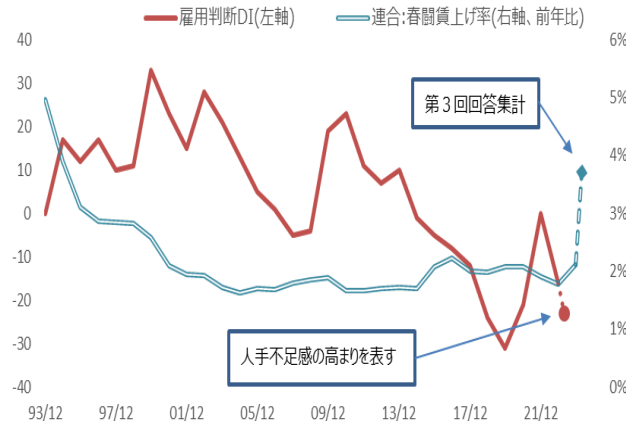
【図1】全国CPI 寄与度分解



【図2】需給ギャップ及びCPIの関係性



【図3】春闘賃上げ率(連合発表)及び人手不足感



(出所) Bloomberg、連合H.P.

## 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