



# Weekly Market Report

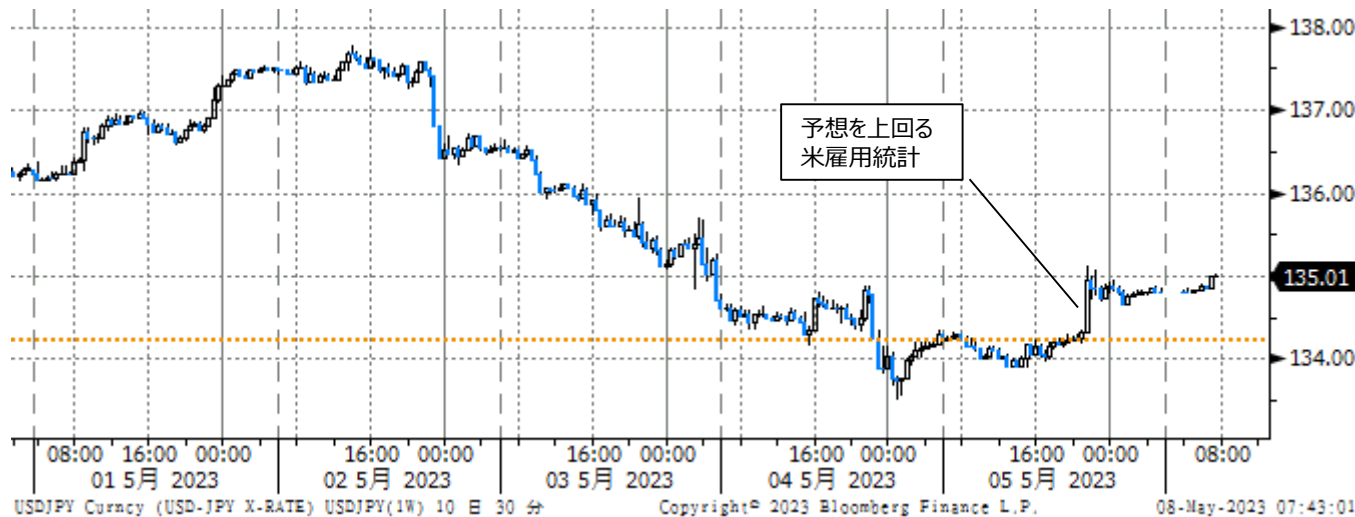
May 8, 2023

FX, JPY Interest Rate, Topics

## 1. 為替相場概況

FRBの利上げ停止観測や米国中小金融機関の経営不安がドル円相場の上値を抑制

### 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高値から反落する展開。週初は前週末の日銀金融政策決定会合で想定以上のハト派姿勢が示されたことから円売り地合いが継続し、ドル円相場は火曜日に137.78円の高値を付けることとなったが、その後、米JOLTS求人件数が予想を下回ると136円台に反落。水曜日に行われた米FOMCでは市場の予想通り0.25%の利上げが実施されたものの、声明文から追加利上げを示唆する文言が削除されたことでドル円相場はもう一段の下落となり、米地銀株の急落でリスクオフの流れが強まったことも加わって木曜日には133.50円の安値を付ける展開となった。ただし、金曜日の米雇用統計では非農業部門雇用者数や平均時給が予想を上回ったため、ドル円相場は135円近辺まで上昇して越週している。今週のドル円相場は上値の重い展開か。日銀のイールドカーブコントロール政策の修正観測は後退したものの、FRBの利上げ停止への期待や米国中小金融機関の経営不安が上値抑制要因となってくる。経済指標では水曜日の米消費者物価指数が注目。(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
5/10(水)	(米国) 4月消費者物価指数 (前年比)	5.0%
5/11(木)	(中国) 4月消費者物価指数 (前年比)	0.3%
5/11(木)	(英国) BOE金融政策委員会	-
5/11(木)	(米国) 4月卸売物価指数 (前年比)	2.5%
5/12(金)	(米国) 5月ミシガン大学消費者信頼感指数	63.0

### USD/JPY (5年間)



(出所) Bloomberg

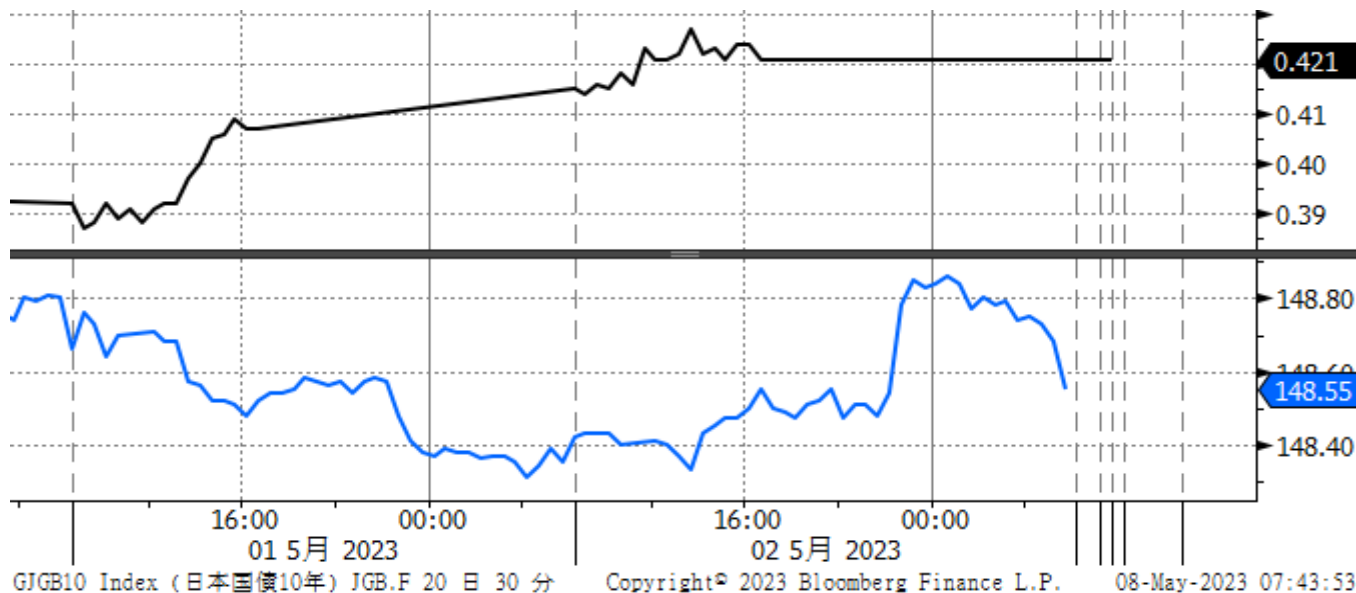
### 今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
山下航平	132.30 – 137.20	米CPIに注目。予想通りに伸びが鈍化すると利上げ期待後退に寄与するが、ある程度ブレのある指標のため注意が必要。
山下航平	133.50 – 137.50	米CPIの上振れ次第ではドル高が加速するも米地銀経営に対する金融不安のヘッドラインが上値を抑える展開を予想。

## 2. 円金利相場概況

先週のFOMCでは利上げ停止が示唆される展開に。米銀信用不安の再燃にも注意が必要。

### 10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）

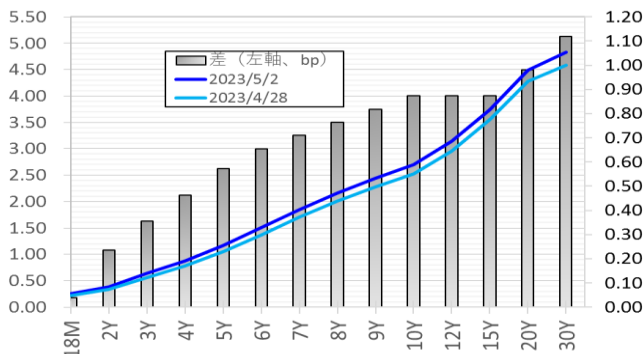


### コメント

先週の10年債利回りは0.380-0.427%程のレンジで推移。前週末の日銀政策決定会合での金融政策変更が無かったことによる金利低下は一服し、大型連休を控えて円債市場は動意の薄い展開となった。日本の連休中、水曜日のFOMCは市場予想の通り25bpの利上げを実施し、声明文においては「追加の政策措置が適切」との前の表現を「(政策効果などの)影響を考慮する」という表現へ修正し、利上げの打ち止めを示唆する内容。パウエル議長の会見と同時に、米地銀バックウエスト・バンコプが経営再建策を検討との報道もあり、米10年債利回りは3.34%程まで金利低下。木曜日にも米ウエスタン・アライアンスへ同様の報道が出て(後に当社より否定声明)一時3.29%台を付ける場面もあった。金曜日に発表された米雇用統計では、非農業部門の雇用者数は前月比25.3万人増(市場予想:18.5万人増)、失業率は3.4%(市場予想:3.6%)と雇用は引き続き堅調な結果となり、米10年債利回りは3.45%台まで戻して越週となった。今週は、水曜日の米CPIと、引き続き米地銀の報道に注意したい。(市場営業部/加藤)

(出所) Bloomberg

### 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）

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
小野口裕美子	0.38% - 0.45%	週前半は連休中の海外金利動向を受けた国内金利の居所を探す展開。9日の10年債、11日の30年債入札に注目。
伊豆浦有里恵	0.39% - 0.45%	連休中のFOMCではタカ派度合いが後退したが、米債務上限問題の行方は引き続き焦点。10日のCPI発表が注目される。

(出所) Bloomberg

### 3. 今週のトピックス

#### 米国株式市場の展望

銀行信用不安を背景に株式は選別が進み、市中の通貨供給量の減少からリスク資産への流入は限定的か

**S&P500は年初来上昇しているものの、一部大手ハイテクによる先導であり、その他や小型株はほとんどが横ばいか下落。**

年初から4か月が経過し、米株はS&P500でみると+8.6%と堅調な動きを見せている。一方で小型株中心のラッセル2000を見ると(図①)、3月のSVB破綻までは小型株がアウトパフォーマンスしていた時期もあるものの、それ以降は大型株の動きが堅調で、小型株についてはほぼ横ばいとなっている。

大型株の中でも、S&P500の構成銘柄で上昇に貢献しているのはメタ、エヌビディアを中心とした大手ハイテクの一角がほとんどであり、ファーストリパブリックバンク、ZBナショナル・アソシエーションなどの中堅金融機関中心に下落や横ばいが続く企業も多い。

直近の株式市場の動きとしては、SVB破綻あたりから多くの銘柄が下落する中、一部大手ハイテク銘柄の一角による急反発がS&P500などの指数上昇をけん引しており、中小の金融機関などはいまだに戻りが鈍い状況である。

#### 米銀の借入額は再び増加となる中、マネーサプライは減少

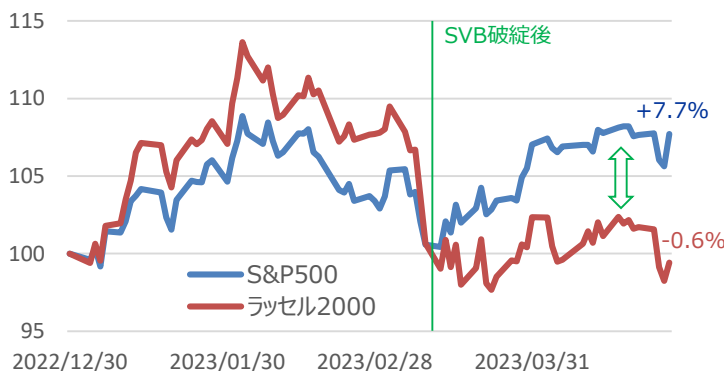
SVB破綻後、FRBの緊急融資制度であるバンクタームファンディングプログラム(BTFP)と常設の窓口貸出の利用状況(図②)は、破綻直後の3/15の週に急増し、そこからは全体としては徐々に減少傾向となった。借入条件のハードルはBTFPの方が高く、当初窓口貸出で借りた後に条件が整い次第BTFPへ借り換えて、一旦全体としては返済される流れがあったが、直近4/19の週からは再び借入額が増加に転じている。金融機関では再び流動性の確保に向けた動きがみられ、警戒感はいまだに根強い。

一方でFRBが4/25に発表したマネーサプライ(図③)は、2023年3月末時点で前年同月比-4.1%と観測史上最大の減少率となった。コロナショック以降の緩和策からの揺り戻しの影響は大きいと考えられるものの、足元の市中の通貨流通量の減少率は史上最高を更新し続けており、少なくともこの状況が続く限り、継続した株式市場への資金流入は難しくなるとみる。

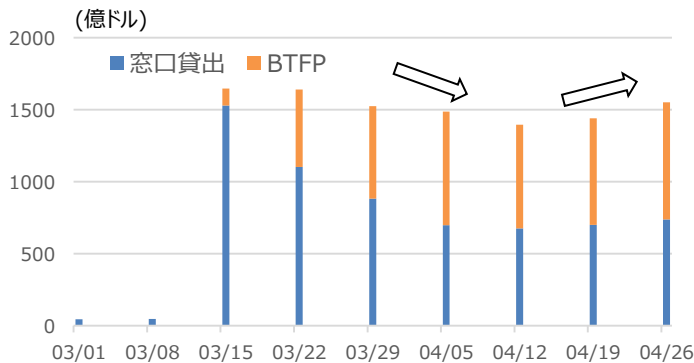
#### 金融システムや個別行への不安は後退しつつあるものの、貸出態度の厳格化には注目が

ファーストリパブリックバンクのJPモルガンによる応札など、個別行への対応により市場は落ち着きを見せてきているものの、今回の信用収縮が市場への程度影響があるのかはこれからの推移をみていく必要がある。ページブックを見る限りサンフランシスコ連銀、ニューヨーク連銀などの信用収縮への現状認識は厳しいものであり、数値を確認するうえでは次回5/9に発表されるシニアローンオペオンサーベイによる貸出態度の厳格化状況が注目となる。

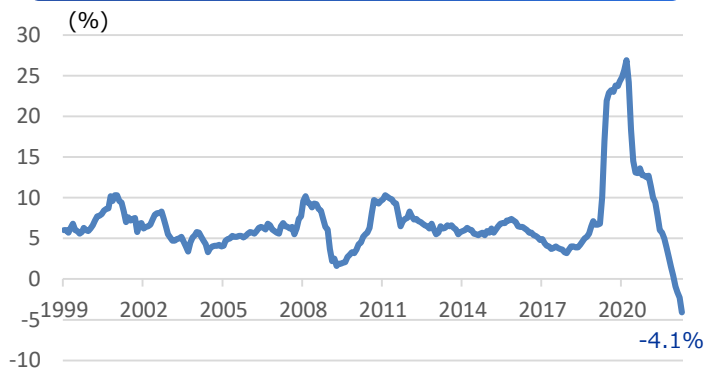
【図①】S&P500とラッセル2000の推移  
(2022年末~2022年4月末、2022年末の値を100として指数化)



【図②】米銀のFRBからの融資制度利用状況  
(2023/3/1~2023/4/26、週次)



【図③】マネーサプライ (M2) の推移  
(1999年末~2023年3月末、前年同月比%)



(出所: Bloomberg, あおぞら銀行加工)

## 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