



Weekly Market Report

Jun 26, 2023

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

日米金融政策の対比からドル円のサポート継続か。今週はPCEなど物価指標が注目される。

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141円台前半から143円台後半のレンジで推移。週初は各国中銀の金融引き締め継続姿勢が重石となりアジア株が下落し、ドル円相場も141円台中盤まで低下。20日には鈴木財務相や西村経産相が円安を牽制する発言をしたことや中国金融当局による利下げ実施もあり141円台前半まで円高が進行。週半ばにはパウエルFRB議長が下院議会証言にて、インフレ抑制のために利上げの継続を主張し、年内利下げの市場観測を牽制した。また、スイス、ノルウェー、英国、トルコなどの中銀が相次いで政策金利引き上げを発表。一方で、大規模緩和を長期的に継続する日銀との姿勢との対比が鮮明となり、ドル円は円安が加速し、143円台後半まで上昇した。今週はFRBが注視する米個人消費支出（PCE）デフレーターを発表を控え、年内2回の利上げの必要性を示唆するFRBを正当化する物価水準となるか注目される。（市場営業部/木田）

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
6/26(月)	(ドイツ) IFO企業景況感指数	90.6
6/27(火)	(米国) 新築住宅販売件数	675K
6/29(木)	(米国) 新規失業保険申請件数	265K
6/30(金)	(欧州) コア消費者物価指数	5.5%
6/30(金)	(米国) PCEコアデフレーター	4.7%

USD/JPY (5年間)



(出所) Bloomberg

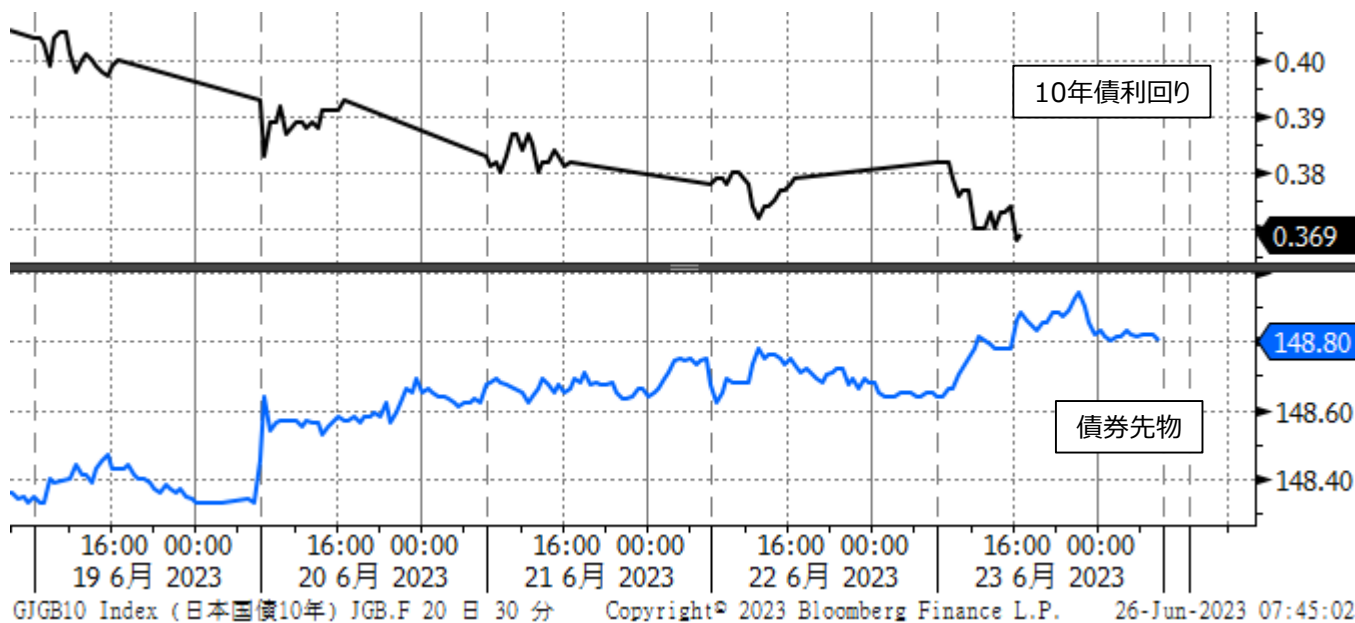
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
山下航平	142.50 – 144.90	円安進行を受けて日本政府による為替介入に対する警戒感が再び高まる中、月末リバランスの売りに警戒。
下出康平	141.40 – 144.20	FRBによる金融引き締め長期化が想定される中、日銀による為替介入への警戒感が高まっていることから上値は重い。

2. 円金利相場概況

重要経済イベントを終え、円金利は方向感の出づらい展開か。

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）

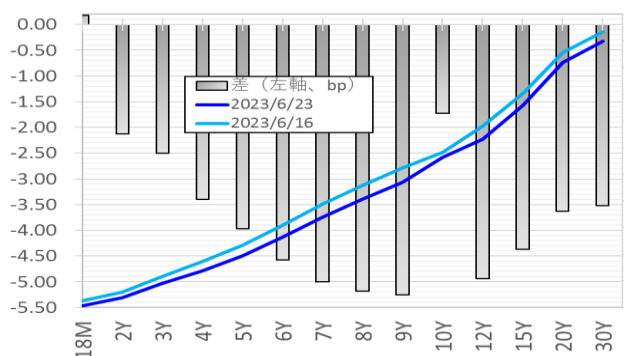


コメント

(出所) Bloomberg

先週の10年国債金利は0.366%~0.407%と週前半から週後半にかけて低下。週初は21日に発表される日銀金融政策決定会合議事要旨にて現行の大規模緩和を維持されるとの見方が強く、0.407%から低下して開始。市場の観測通り、金融政策の現状維持が決定され、YCCの運用方針も維持、長期金利の変動幅をプラスマイナス0.5%で据え置かれたことから、10年国債金利は一段と安値の0.369%まで低下した。23日に発表された5月CPIでは、コアCPI（除く生鮮食品）は、前年同月比+3.2%と、4か月ぶりの上昇幅縮小となり、0.366%まで低下して越週している。今週は重要な経済指標がないため材料に乏しく、円金利は方向感の出づらい展開となるか。
(市場営業部/下出)

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
加藤祐樹	0.30% - 0.40%	重要な経済指標発表や中銀イベントは一服しているものの、月末の債券買いフローからも金利上昇幅は限定的と予想。
伊豆浦有里恵	0.32% - 0.41%	欧米の利上げ長期化観測を背景に金利上昇圧力がかかり易く、高値警戒感からも一段の金利低下は限定的か。

3.今週のトピックス

～中国経済の現状と原油価格の推移～

はじめに

中国経済の回復が当初予想されていたよりも軟調なものとなっていることで原油相場に下押し圧力がかかっている。中国は世界第二位の石油消費国で世界消費の約1割を占め、消費量の約7割を輸入していることから原油価格に与える影響は大きい。今年1月にはゼロコロナ政策の解除が発表され、原油需要回復期待からWTI原油は約10%上昇し、80ドル/bblに到達。その後は軟調な経済指標の発表が相次いだことにより、同国の今年の経済成長率を下方修正する見方が増えてきている。本稿では中国経済の現状や同国の経済回復が原油相場に与える影響について取り上げる。

中国経済の指針

習近平氏は3/5の全人代で23年成長目標を、内需拡大を中心に前年比+5.0%に設定した。下記では、その後の足元の経済状況について振り返っていく。

①輸出入

経済を支えていた輸出が低調となり景気の下押し要因となっている。5月の輸出は前年比▲7.5%と、市場予想（▲1.8%）と4月結果（+8.5%）を下回る結果となった。受注残が減少していることや外需の弱さが要因。輸入も5月はマイナス幅を縮小させたものの回復は鈍い。軟調な輸出入は先進国の中国製品に対する需要の弱さを表している。また、中国当局のテック企業に対する規制強化や台湾有事の可能性などの政治的緊張が同国への投資意欲を削ぐ要因となってきている。外資系企業の中国拠点を東南アジアに移動させる動きも出てきており、中国の輸出入の弱さにつながっていると見る向きもある。

②小売売上高

現状の中国経済の回復を支えている主要因であるものの、5、6月の小売売上高（前年比）は2カ月連続で市場予想を下回った。依然として旅行などサービス業は堅調だが、5月の若者の失業率が20.8%と過去最悪を更新していることが消費の足枷となっている。

③不動産投資

6月の不動産投資は前年比▲7.2%と、市場予想（▲6.7%）と5月結果（▲6.2%）を下回る結果となり、設備投資と建設需要の弱さから回復が遅れている。設備投資においては当局の民間企業への共同富裕政策（高所得者や大手企業の所得を調整し社会への還元を促す政策）や国有企業重視の政策への不満から回復が鈍い。建設需要においても23年1Qの建設新規受注は22年4Q比で約80%下落している。また同指標は長期的にみても、中国は2013年頃から人口ボーナスから人口オーナスに転換していることから鈍化傾向が続くとの見方もある。

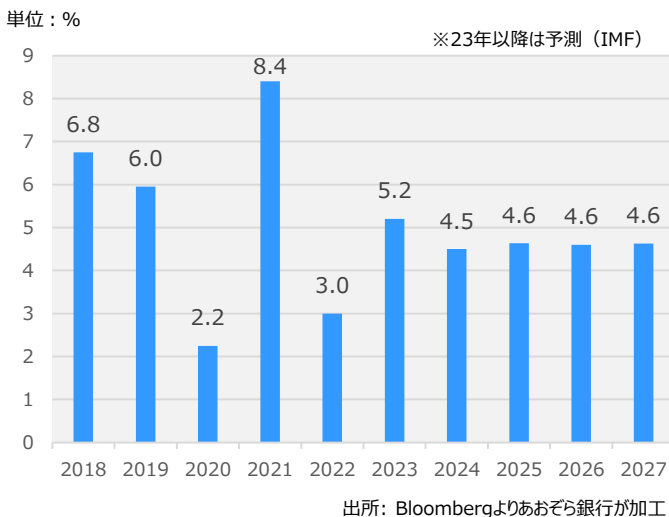
④低インフレ

5月生産者物価指数（PPI）は前年比▲4.6%（市場予想▲4.3%、4月結果▲3.6%）と、商品価格の下落、内外需の低迷などにより軟調。また、5月消費者物価指数（CPI）も前年比+0.2%とゼロ近くにどまっている。コアCPIにおいても前月から鈍化しており、国内での物価上昇要因が乏しいことを表している。

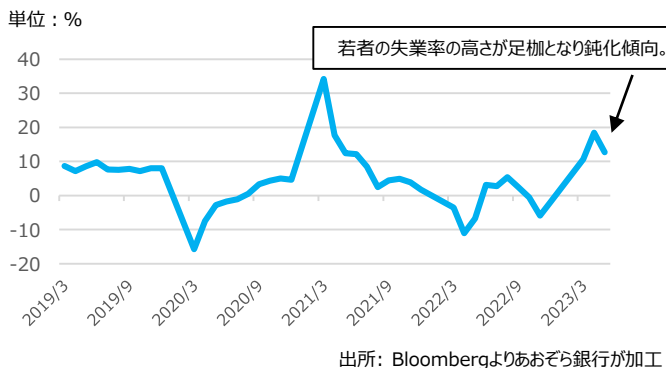
景気刺激策と原油価格の推移

輸出の減少、製造業活動の縮小、軟調なPPI・CPIはデフレリスクを表していることから、中国当局は不動産や製造業など特定業界を対象とした景気刺激策だけでなく、約10カ月ぶりの利下げを行い、政策金利の1年もの5年ものをそれぞれ0.1%引き下げた。一方、小幅利下げでは企業心理が向上せず資金需要が高まりづらい可能性が示唆されており、今のところ原油相場への影響は限定的。6月以降の原油価格は軟調な中国の経済指標の発表を受け、WTI原油は一時67ドル/bbl近辺まで下落。その後は当局が景気刺激策として短中期の融資金利を引き下げたことや中国製油所が夏場に備えて原油在庫を積み増しているとの報道、さらには政策金利の引き下げにより同国の原油需要拡大期待から原油価格の下落の流れは止まりつつある。ただし、中国の経済回復に対する懐疑的な見方を背景に原油価格は力強く反発しているとも言えぬ状況であり、引き続き中国の経済回復と原油価格の動向に注視していきたい。（市場営業部/平田）

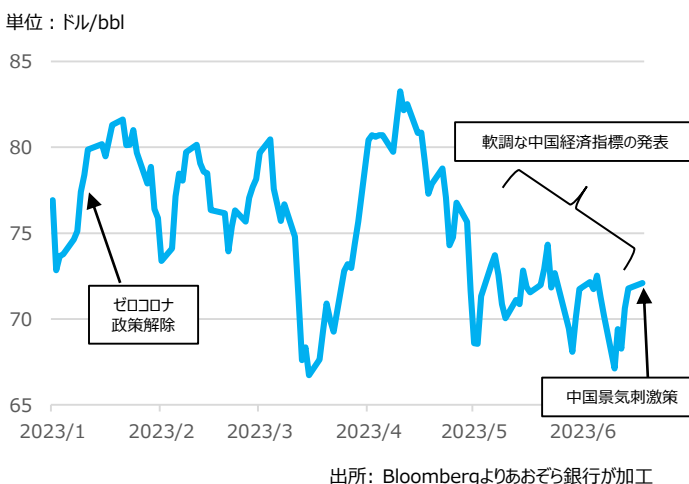
【図1】IMF中国経済見通し（前年比）



【図2】小売売上高（前年比）



【図3】WTI原油価格（2023年1月以降）



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