



Weekly Market Report

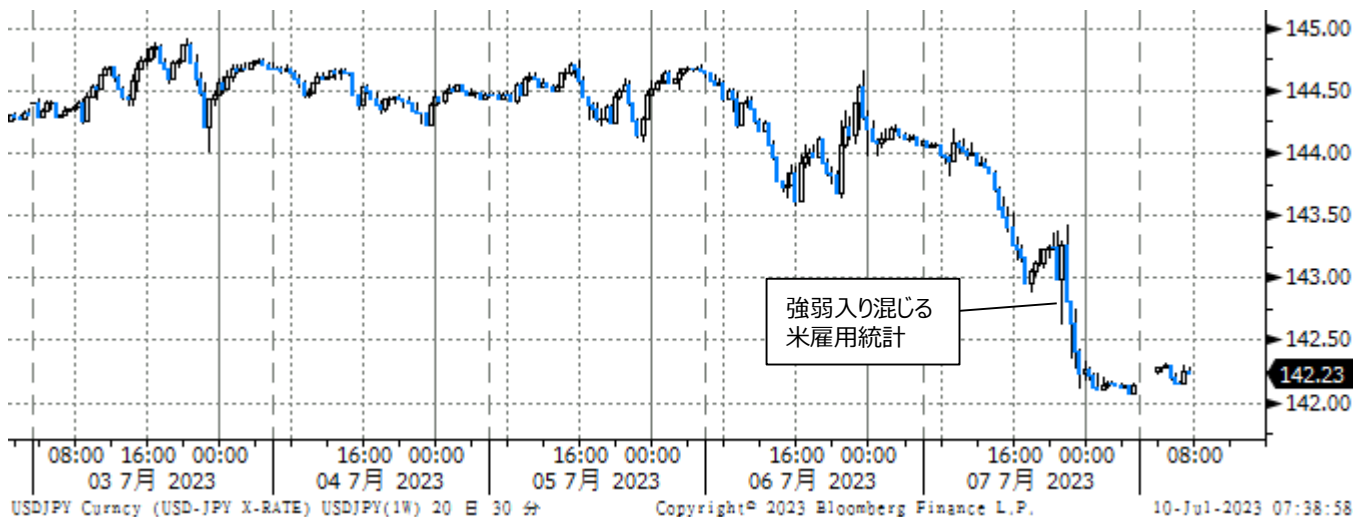
Jul 10, 2023

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

今週は水曜日の米CPIに注目。日銀による政策修正への思惑もドル円相場の上値を抑制

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高値から反落する展開。週初は144円台半ばからの開始となったが、月曜日の米ISM製造業指数の弱い結果を受けて下落し、すぐに買い戻されたものの戻りは鈍い状況であった。木曜日には米ADP雇用統計やISM非製造業指数が予想を大幅に上振れたものの、内田日銀副総裁の「イールドカーブコントロールの修正はバランスをとって判断する」との発言が円高材料ととらえられると、再び143円台まで下落。注目されていた米雇用統計については、非農業部門雇用者数が予想を下振れた一方で平均賃金は高止まるなど強弱入り混じる内容であったが、米2年金利の低下を背景にドルが全面安となり、ドル円も142円台前半まで下落して越週している。今週のドル円相場も上値の重い展開か。経済指標としては水曜日に発表される米CPIが注目となるが、インフレ鈍化の傾向が強まるようだとドル円の下落材料となってきた。日銀による政策修正への警戒感もあり、ドル円相場の上値は徐々に重くなるとみられる。(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
7/10(月)	(中国) 6月消費者物価指数 (前年比)	0.2%
7/12(水)	(米国) 6月消費者物価指数 (前年比)	3.1%
7/12(水)	(カナダ) カナダ銀行金融政策会合	-
7/13(木)	(米国) 6月卸売物価指数 (前年比)	0.4%
7/14(金)	(米国) 7月ミシガン大学消費者信頼感指数	65.5

USD/JPY (5年間)



(出所) Bloomberg

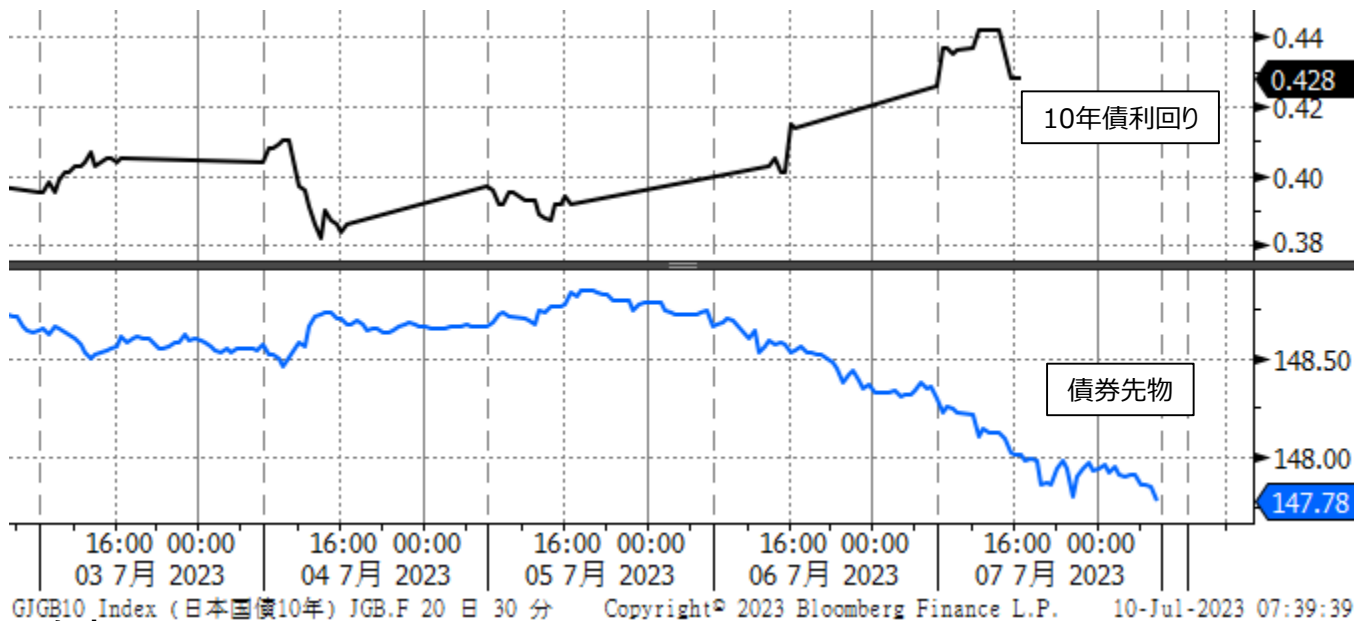
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
一色梓	141.50 - 145.50	12日に控えているCPIの結果次第で米9月利上げの期待が高まるか注目、上振れた場合はドル高再燃へ
下出康平	138.50 - 144.20	米インフレ緩和が確認された場合、早期利下げ観測が浮上し、ドル売り・円買いが強まる可能性があるとする。

2. 円金利相場概況

先週は10年国債金利上昇。今週は米経済指標に注目。

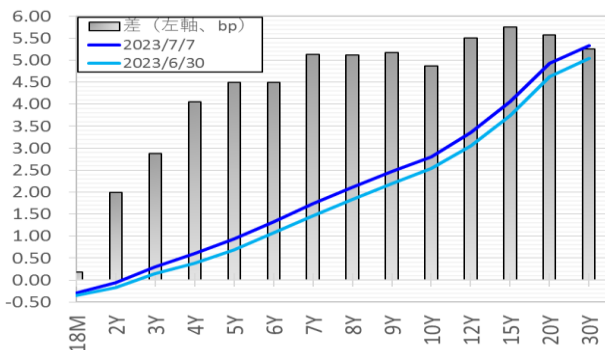
10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



コメント

先週月曜は翌日に10年国債入札を控えていたことで、調整売りが出たようで10年国債金利は約2週間ぶりに0.4%台に乗せた。火曜に実施された10年国債入札の結果は堅調で、入札後の新発10年国債金利は0.3%台後半となった。木曜には前日の米金利が上昇していた流れを受けて、売り先行でスタート。この日実施された30年国債入札が軟調な結果であったことで、10年国債金利は再び0.4%台に乗せた。金曜は前日の米国時間に公表された6月ADP雇用者数が市場予想を大幅に上回り米長期金利は急上昇していた。また、この日の朝方公表された毎月勤労統計で強い賃金上昇が確認されたこと、内田日銀副総裁のインタビューがイールドカーブコントロール修正に含みを持たせる内容だったことで、日銀による政策修正も意識されたこと見え10年国債金利は大きく上昇し0.435%で取引終了した。今週は米国でインフレ関連の重要経済指標である米CPIとPPIの公表が予定されている。先週金曜に公表された米雇用統計の結果は強弱入り混じる結果であった。米金利がさらなる上昇に向かうかは今週の経済指標次第と考え、結果には注目したい。(市場商品部/金利MMG)

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
加藤祐樹	0.39% - 0.49%	米金利が心理的節目である4%台に達しており、押し目買いの雰囲気は漂う中、米CPIとPPIの結果に注目したい。
亀田則子	0.40% - 0.46%	先週に続き米金利上昇は今週の経済指標結果次第と予想。円金利は米金利の動向、国内の5年、20年物国債入札に注目。

3. 今週のトピックス

米国金融政策の転換点と2Q米銀決算のゆくえ

利上げ休止観測で、米銀は資金調達金利高による利ザヤ圧縮を想定。中小行はバランスシート適正化に注目

利上げ休止でも、米銀の調達金利上昇は継続の見通し

米国の金融政策は2023年6月のFOMCにおいて、2022年3月来の連続利上げを休止。同委員会において発表された中長期の政策金利の見通し（いわゆるドットチャート）についても、2023年末には残り0.5%程度の利上げを織り込むにとどまっており、金利上昇局面について転換点が見えつつある状況にある。先週の雇用指標は堅調であったが、今月27日（日本時間）に予定される同委員会で引き続き利上げが見送られることとなれば、市場による利上げ休止観測がさらに強まることが想定される。

このような金融政策の転換点の中、今週末より米銀の2Q決算が本格化し、当セクターの決算はさらなる注目が集まることが予想される。米銀大手については、先月末発表されたFRBによるストレステストの結果のとおり、ストレスシナリオ時の資本余力は確認された一方で、収益性の維持に焦点が当たろう。【図1】は本年3月の地銀危機において創設されたFRB緊急借入プログラム（BTFP）の残高推移である。BTFPは適格有価証券（米国債など）を担保としてFRBから資金調達する仕組みであるが、地銀危機一巡後も残高は増加傾向に変わらず、2Qでの資金調達金利は上昇が予想される。一方、中小行についても【図2】のとおり、3月の預金流出からの回復は緩やかに留まっており、依然市場金利による外部調達に依存している状況にある。

最近における米銀の資産状況

米銀の資産状況は、【図3】のとおり資産規模によって違いが鮮明にある。大手行については、有価証券、ローン、トレーディング資産などその他資産がほぼ均等に分散されている。中小行は、有価証券とトレーディング資産の比率が小さく、ローンが6割程度のメイン資産となっている特徴がある。

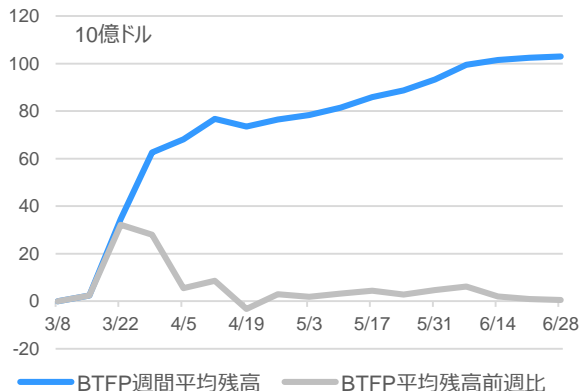
ローン資産の内訳についても、大手行は、住宅ローン、事業者向けローン、消費者ローンが分散されているのに対し、中小行は固定金利の割合が高い住宅ローンや商業不動産ローンの割合が大きい。また、金利上昇が顕著だった2022年において、中小行は金利上昇による含み損が認識されづらい住宅ローンや商業不動産ローンを大きく積み増したことも、この傾向をさらに特徴づけている。

米銀資産の受皿としてプライベート資産運用会社の台頭

現在、中小行の一部ではバランスシートの適正化についてのアクションが活発化している。バックウエスト・バンコプは、5月に不動産関連債権、6月に担保付ローン債権をそれぞれ資産運用会社へ売却した。3月のシリコンバレー銀等の経営破たん時にも有力プライベートクレジットファンドが資産取得に名乗りを上げるなど、買い手としての存在感が高まっている。したがって、このような動きが進展すれば、中小行のバランスシート適正化も期待されよう。ただし、金融当局は過度なシャドーバンキング*の台頭には警戒を強めているため、個別案件も含めこれらの動向には注視して行きたい。

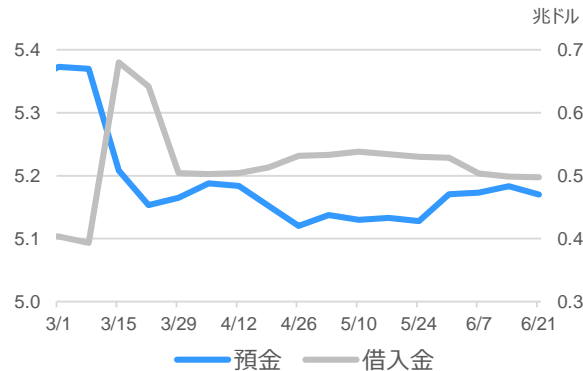
*銀行規制の適用範囲外における信用仲介活動

【図1】FRB緊急借入プログラム（BTFP）の残高



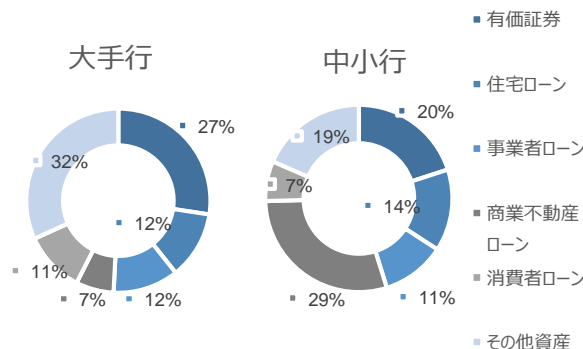
2023年6月28日現在（同6月29日発表）
平均残高ベース
出典：FRB Factors Affecting Reserve Balances (H.4.1)

【図2】米中小行の資金調達状況



2023年6月21日現在（同6月30日発表）季節調整済
借入金：社債、FF借入、FHLB借入、BTFP等
出典：FRB Assets and Liabilities of Commercial Banks in the United States - H.8

【図3】米国大手行と中小行の資産構成



※1 2023年6月21日付（同6月30日発表）季節調整済ベース
※2 総資産あたりの各資産残高の割合
出典：FRB Assets and Liabilities of Commercial Banks in the United States - H.8

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