



Weekly Market Report

Aug 14, 2023

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

ドル円相場はキャリートレードが入りやすい地合いではあるが、為替介入への警戒感が上値を抑制

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上値を試す展開。週初は前週末の米雇用統計後に米金利低下が進んだことで141円台からの開始となったが、その水準では押し目買い意欲が強かったことに加え、火曜日に中国の貿易収支低迷が示されるとリスクオフのドル買い圧力が強まり、ドル円相場は143円台後半まで上昇。注目されていた木曜日の米消費者物価指数は、総合が+3.2%、コア指数が+4.7%といずれも予想を下回ったため、143円台前半まで急落する場面もあったが、弱い米30年国債の入札結果を受けて米金利が上昇すると、ドル円相場も上昇に転じ、金曜日には米卸売物価指数が上振れたこともあって145円近辺まで上昇して越週している。今週のドル円相場は高値圏でのみみ合いか。ポラリティの低下でキャリートレードが入りやすい地合いといえるが、為替介入への警戒感から上値も追いつらいとみられる。経済指標としては水曜日のFOMC議事要旨、金曜日の日本の全国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
8/15(火)	(中国) 7月小売売上高 (前年比)	4.2%
8/15(火)	(米国) 7月小売売上高 (前月比)	0.4%
8/16(水)	(米国) 7月住宅着工件数 (前月比)	1.1%
8/16(水)	(米国) FOMC議事要旨	-
8/18(金)	(日本) 7月全国消費者物価指数 (前年比)	3.3%

USD/JPY (5年間)



(出所) Bloomberg

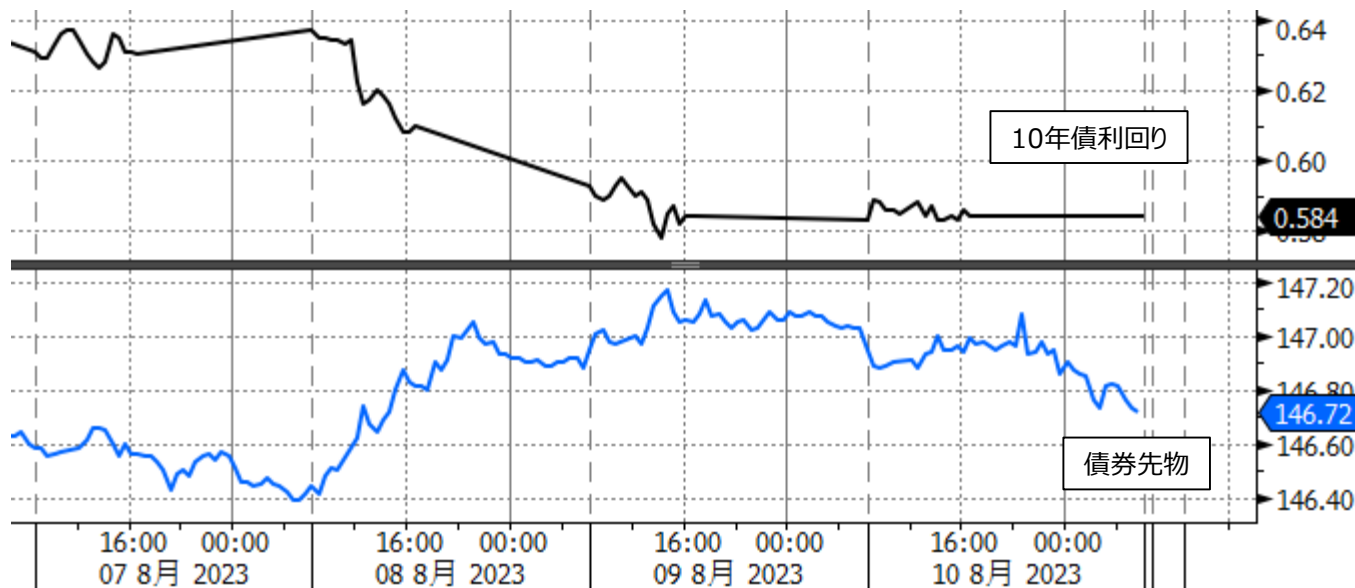
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
嵯峨大輝	142.80 - 147.00	145円を超える水準では介入が警戒される中、一段の円安進行から現水準を明確に上抜けていくのか注目したい。
山下航平	143.00 - 146.50	夏季休暇により流動性が低下していく中、為替介入への警戒観から上値は重い展開を予想。

2. 円金利相場概況

先週は堅調な30年国債入札を受け金利低下。今週は20年国債入札に注目。

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. 14-Aug-2023 07:44:36

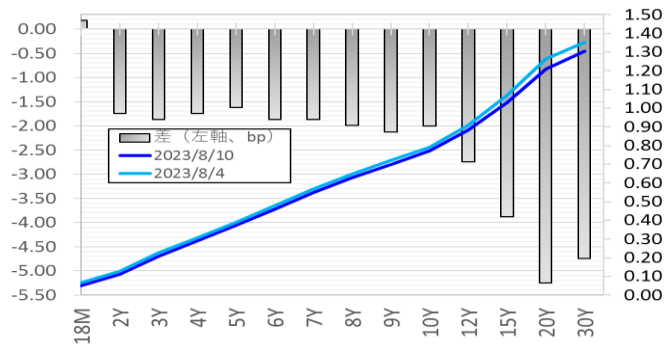
コメント

(出所) Bloomberg

先週7日は前週末の米雇用統計の非農業部門雇用者数が市場予想を下回ったことで米長期金利は低下し、その流れを引き継ぎ円金利も買い優勢の展開。8日は米国での四半期定例入札の前に米長期金利が上昇したことや、昼に実施される30年国債入札への警戒感からか序盤は売り優勢の展開だったが、先回り買いも入ったとみえ、超長期金利主導で金利低下。入札の結果は堅調で、イールドカーブコントロール運用柔軟化で金利先高観が煽っていたが、いったん買い安心感を与える結果で、ショートカバーも相俟って幅広い年限で金利低下した。週後半は、30年国債入札の順調な結果を好感した買いが継続し、長期国債金利は一時0.565%と、7月の日銀会合直後の水準まで低下した。10日に発表された米CPIの結果は市場予想通りながら、翌日11日に発表された米PPIの結果は市場予想を上回ったことが影響してか米長期金利は4.17%まで上昇しており、円金利にも上昇圧力がかかると予想。また、今週は17日に実施される20年国債入札が売買の手掛かりとなり、無難な入札結果であれば買い安心感から金利低下要因になると考える。(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）

(%)



JYSD10 Currency (JPY SWAP 045 10Y) Yen SWAP 5Y 日経 16NOV2016-14AUG2023 Copyright© 2023 Bloomberg Finance L.P. 14-Aug-2023 07:44:59

(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
飯野りさ子	0.56% - 0.64%	8日の30年債入札で押し目買いによる需給に対する安心感が確認された。目先の金利上昇圧力は和らぎ、レンジ内推移と予想。
亀田則子	0.55% - 0.65%	米7月PPIが予想を上回り米長期金利が上昇、円安基調となり円金利は低下しにくいと予想。入札、国債買入れ予定にも注目。

3. 今週のトピックス 円金利アップデート

イールドカーブコントロールは柔軟化されるも、長期金利の上昇は限定的か

<日銀金融政策決定会合うけた円金利市場>

7月27日、28日に開催された日銀金融政策決定会合で、イールドカーブコントロール(以降、YCC)の運用柔軟化が決定された。長期金利の誘導水準は「ゼロ%程度」と据え置きとしたものの、変動幅「±0.5%程度」は「目途」としての位置づけに変わり、政策的重要性は低下したものと推察される。また長期金利操作の運用方針として、これまで0.5%であった10年国債の指値オペ水準について1%へ引き上げをおこなった。こうした修正を受け長期金利は上昇で反応したものの、7月31日、8月3日と2度にわたって日銀から牽制的な臨時買入れオペがオファーされたこともあり、8月3日の場中につけた0.655%を頂点に、足許は0.6%近傍での推移となっている。超長期ゾーンについてはYCCのコントロール下にないうえ、臨時買入れオペも中長期ゾーンのみのおfferとなったことから、長期金利対比で金利上昇が進みイールドカーブはベアステープしている。8月8日に行われた30年債入札が非常に強い結果となったことから、こうしたステープニング圧力は一巡しつつあると見られるが、ボラティルな状況は続いている。

<YCC運用柔軟化の背景>

日銀はYCCの運用柔軟化を決定した背景として、以下の通り発表文に記載している。

①2%の「物価安定目標」の持続的・安定的な実現を見通せる状況には至っておらず、「粘り強く金融緩和を継続する必要がある」。

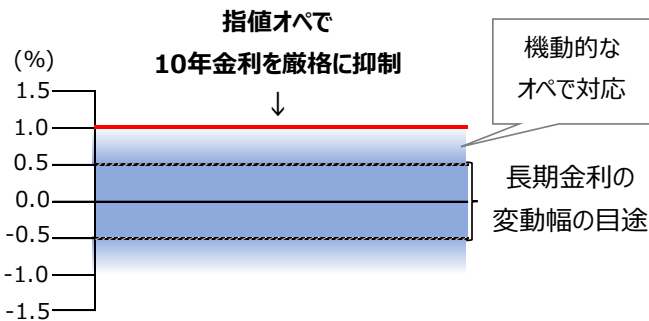
②その上で、「経済・物価を巡る不確実性がきわめて高い事に鑑みると、長期金利操作の運用を柔軟化し、上下双方向のリスクに機動的に対応していくことで、この枠組みによる金融緩和の持続性を高めることが適当」。

日銀は過去(2018年7月、2021年3月、2022年12月)にも変動幅を拡大ないしは明確化しているが、今回の修正が過去のものとは大きく異なる点は、経済物価の下振れリスクだけでなく、上振れリスクも視野に入れた点であろう。展望レポートで示されたコアCPIの見通しでは23年度が1.8%から2.5%まで上方修正、24年度は2.0%から1.9%と小幅下方修正、25年度は1.6%と変わらずとなっており、一見足許のインフレは一時的と判断している印象を受けるが、見通しのリスクバランスについては23年度と24年度は上振れリスクの方が大きいと提示しており、インフレ動向についてはこれまで以上に反応が大きくなる相場が続くと予想する。

<当面の円金利見通し>

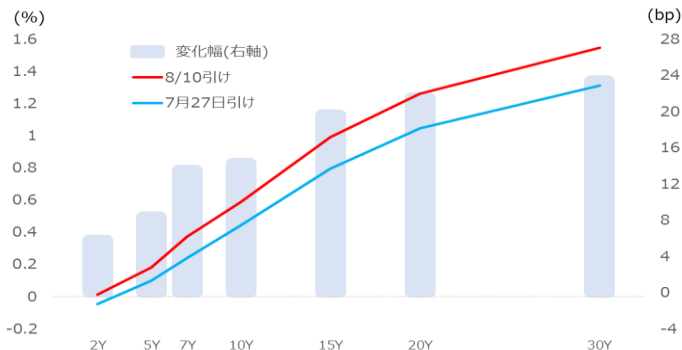
日銀金融政策決定会合通過後に行われたBloombergのエコノミストサーベイによれば、YCC柔軟化の決定を受けた10年金利の落ち着いた水準は中央値で0.7%となっている。各種モデルで推計された値とも概ね整合的な水準となっており、当面はこの水準が意識される展開となるだろう。実質的なレンジ上限となった1%には距離があり、日銀が近い将来YCCを再修正する必要性は大きく低下したものと考える。次の大きなテーマは、マイナス金利政策解除とそのタイミングとなるとみられるが、同サーベイでも依然コンセンサスは形成されていない様子である。OIS市場における1年先1か月金利を参照すると、将来の利上げ期待は一定程度上昇しているものと見受けられるが、昨年末のYCC変動幅拡大後に見られた程の織り込みには至っていない。当時の10年スワップレートは一時1%を超える水準まで急上昇していたことから、物価指標などの上振れを受け、利上げ期待が急速に高まる際には長期金利が1%を試す可能性があることを警戒しておきたい。

【図表1】イールドカーブコントロール柔軟化のイメージ図



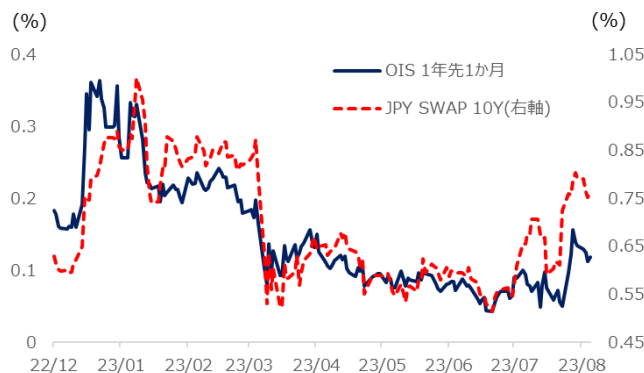
(出所:日銀HPよりあおぞら銀行作成)

【図表2】日銀金融政策決定会合後のイールドカーブ変化



(Bloombergよりあおぞら銀行作成)

【図表3】OIS1年先1か月金利の推移



(Bloombergよりあおぞら銀行作成)

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