



Weekly Market Report

Sep 19, 2023

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

米CPI・PPIは予想比上振れ。今週はFOMC・BOJに要注目。

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、ドル買い円売り優勢。週末に日銀の政策変更を示唆する植田総裁発言が報じられたことで、ドル円は前週終値から約1円のギャップダウンスタート。週初には9月1日以来となる145円台を示現も、週を通しては原油高・米金利の高止まりを背景に緩やかに上値を切り上げる展開。注目のCPI、PPIはどちらも事前予想比上振れとなり、指標発表直後は反落する場面もあるも、週後半には148円台直下まで上昇し、ほぼ前週終値水準での引け。今週は中銀ウィークとなっており、FOMC・BOJに要注目。直近では146円-148円のレンジ内推移が続いており、各中銀イベント通過後、どちらにレンジを抜けるかに注意が必要。無風通過となった場合は米金利高止まり、原油価格上昇を背景にドル円は引き続き堅調推移か。(市場商品部/CDG)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
9/20(水)	(米国) FOMC(9/19~)	
9/21(木)	(英国) BOE	
9/22(金)	(日本) BOJ(9/21~)	
9/22(金)	(米国) 製造業PMI	47.9
9/22(金)	(米国) 非製造業PMI	

USD/JPY (5年間)



(出所) Bloomberg

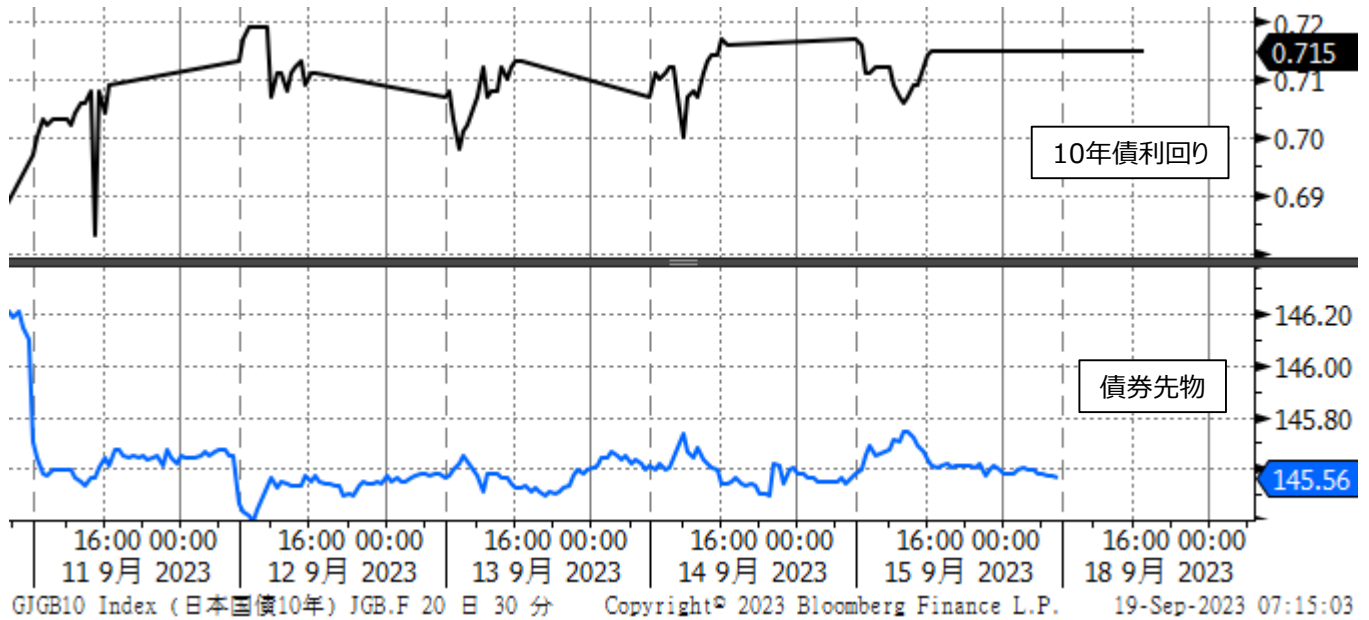
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
嵯峨大輝	145.80 - 148.80	日銀、FOMCでは政策維持が織り込まれているが、関係者発言や金利見通しから今後の方向感を探る展開。
黒川隼汰	146.50 - 149.25	日米の金融政策の行方とドットチャートの変化に注目。日米金利差の縮小見込みなければドル高バイアス続くと予想。

2. 円金利相場概況

日銀によるマイナス金利解除の思惑から円金利の上昇地合いは継続

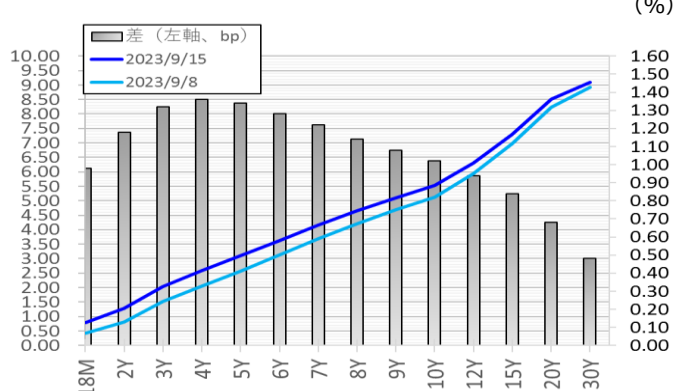
10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



コメント

先週の10年国債金利は高水準でもみ合い。前週末に植田日銀総裁がマイナス金利の解除について言及した記事が報道されたことで、10年国債金利は9年ぶりとなる0.70%台からの開始。日銀は今年2月以来となる5年の共通担保オペの実施を通知して金利上昇スピードのけん制に動いたものの、円金利はイールドカーブ全体で大幅上昇となった。木曜日に実施された20年国債の入札については、平均落札金利1.433%、最高落札金利1.437%、テール幅7銭、応札倍率は2020年以來となる3.94倍まで上昇し、非常に強い結果となった。1.5%近い金利水準が好感され、投資家需要が集まったとみられる。ただし、中長期ゾーンへの影響は限定的で10年国債金利は0.71%程度で越週している。今週は水曜日の米国FOMC、金曜日の日銀金融政策決定会合が大きなイベントといえ、植田日銀総裁からマイナス金利の解除についてどういった見解が示されるか注目される。（チーフ・マーケット・ストラテジスト/諸我）

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	0.65% - 0.75%	今週はFOMCや日銀政策決定会合といった重要な中銀イベントが目白押しであり、週前半までは円金利は小動きとなる予想。
伊豆浦有里恵	0.69% - 0.74%	日米の金融政策を巡る警戒感が継続し、金利は方向感を探る展開。FRB議長や日銀総裁の要人発言に注目が集まる。

3.今週のトピックス

～銅市場アップデート～

2023年前半の銅相場は中国のゼロコロナ政策解除に伴う中国経済の回復期待により4月までは9,000ドル/MTを挟んで推移していた。その後、同国の主要な経済指標が市場予想を下回る結果が相次ぎ、景気先行き懸念が高まっている。本稿では6月から足元までの銅相場の動きを振り返るとともに、中長期に銅費需要に影響を及ぼすとされる中国の新エネルギー車や風力発電の動向についてアップデートしたい。

6月以降の銅相場動向

6月以降は8,000ドル/MT台の狭いレンジで推移。米債務上限問題の解決や6月のFOMCで利上げを見送る観測が台頭したことなどから、米国債利回りの上昇が一服しドル安が進展。5月下旬に7,800ドル/MT台まで低下した銅価格は上昇に転じ、8,600ドル/MT台まで回復した。その後、下院議会証言でのFRB議長のタカ派発言や英中銀の大幅利上げ継続などにより8,000ドル/MT台前半まで低下する局面もあったが、7月発表の米CPIの鈍化による追加利上げ観測の後退や中国の自動車購入の規制緩和などの消費拡大策の公表を受け、銅相場は一時8,800ドル/MT台まで上昇。8月に入り、中国の不動産開発大手の碧桂园（カントリーガーデン）の社債デフォルト懸念が台頭し、同国の回復の兆しが見えない不動産市況が非鉄相場を押し下げる展開となった。【図1】

中国の不動産市況と当局の対応

中国当局が2020年夏に「三道紅線」（3つのレッドライン）と呼ばれる不動産融資規制を導入したことを機に、不動産業界の経営環境は大きく変化し、2021年には恒大集団が債務不履行の懸念が強まるなど、急激に市況が悪化。不動産サブセクター別の累計販売額は各々で前年同月比マイナスを継続している【図2】。中国金融当局は不動産セクターをてこ入れをすべく、8月に2件目住宅ローン金利や頭金比率の引き下げなどを発表。しかし中国の為替動向を見ると、中国元は年初には1ドル6.7元台をつけていたが、次第に元安が強まり、9月上旬には1ドル7.3元台まで下落し16年ぶりの安値をつけ、同国経済への見通しは厳しさを増している。

非鉄の中では底堅い銅価格

一方、建材資材や自動車部品などに使用されるアルミニウム、建材用のメッキ鋼板などに使用される亜鉛などと比較して、銅価格は比較的底堅く推移している。銅やアルミニウム、亜鉛の地金消費は中国が5割以上を占めているため、同国の景気動向の影響を多分に受ける。特に銅は住宅、家電、自動車と用途が広く、景気との連動が高いとされていたが、足元では産業別に銅需要の強弱感が見られる。

中国の住宅セクターの落ち込みの影響を受ける銅の需要を下支えしている一つの要因が、国家戦略として推進している電気自動車（EV）、ハイブリッド車等を含む新エネルギー車（NEV）の普及である。経済産業省によると、EV一台当たり使用される銅は従来のガソリン車に比べ約3.5倍程度、プラグインハイブリッド車は約3倍、ハイブリッド車で約2倍となり、NEV普及により飛躍的に銅使用量が増加している。

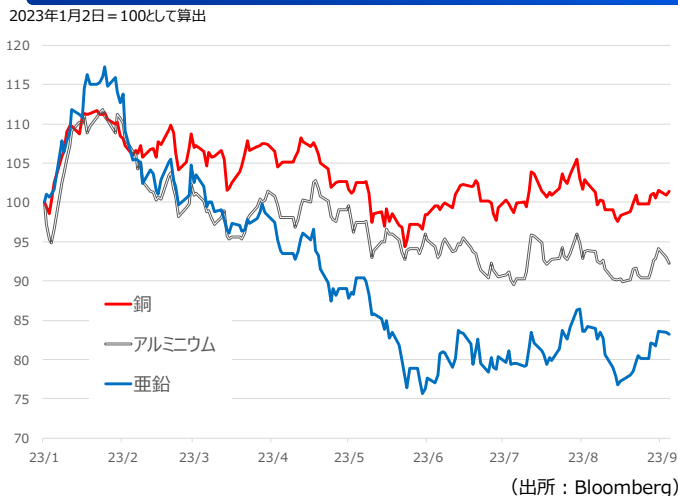
【図1】LME銅価格と中国元の推移



【図2】中国の各不動産の販売額（累計、前年同月比）



【図3】非鉄金属の相対価格の推移



中国のNEV市場動向

中国の自動車専門家組織「中国自動車エンジニア学会」は「省エネルギー車・NEV技術ロードマップ2.0」を2020年に発表し、新車販売台数におけるNEVの割合を2025年までに20%以上、30年までに40%以上、2035年までに50%に引き上げるとした。また、2035年の新車販売における残り50%は全てハイブリッド車として、従来のガソリン車の製造・販売を停止する方針とした。その施策に基づき、中国国内の乗用車用NEV生産台数（プラグインハイブリッド車含む）は2020年には約115万台であったが、2022年には約670万台まで増産され、同年の乗用車生産台数の約2,381万台の内、約28%を占めた。四半期ベースでは2023年に入り、NEV生産比率は30%以上を維持し、2Qでは34%と過去最高比率となっている【図4】。2023年1月～7月の累計ベースでは、NEV生産台数は前年同期比+40%の458万台となり、NEVの増産の勢いは継続している。

同国は2025年までにNEV販売比率を20%を目標としているが、2023年7月までのNEV累計販売台数比率は32%となり、同目標の前倒しでの達成が確実視されており、今後のNEV生産および販売比率の向上が銅需要の追い風となっている【図5】。EV100万台の製造に必要な銅の消費量は約8.3万トンと言われており、7月までの年率換算を元に試算すると2023年のNEVの銅需要は約60トン程度となり、中国の銅地金輸入量の約1.5ヶ月分に相当する。

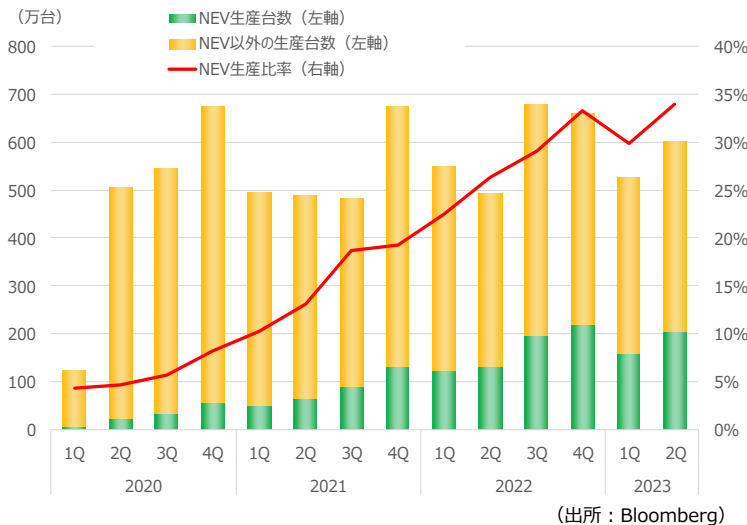
中国の風力発電動向

中国の国家发展改革委員会は2022年6月に第14次5カ年（2021～2025年）における再生可能エネルギー発展計画を公表し、数値目標の一つとして再生可能エネルギー年間発電量を3兆3000億kWhとし、21年末比で同発電量は残り4年間で33%増加させる計画。風力および太陽光による発電量を倍増させる目標も打ち出した。風力発電は、発電機用モーター、変圧器、送電用電線など銅やネオジム等のレアアーズが使用される。特に洋上風力発電の銅使用量は陸上発電を大きく上回る。経済産業省によると陸上風力発電10GWの銅使用量は約1.7万トンだが、洋上風力発電は11.5万トンと約7倍弱の銅が必要とされる。風力発電では中国の新規発電設備容量の増加が伸びており、コストが比較的抑えられる陸上風力発電への投資が伸張する見通しである。IEAの23年6月のレポートでは、中国は23年と24年にそれぞれ60GW前後の新規陸上風力設備容量の増加を見込んでいる【図6】。長期的には洋上風力発電設備の増加も見込まれ、銅需要の下支えとなる事が想定されている。

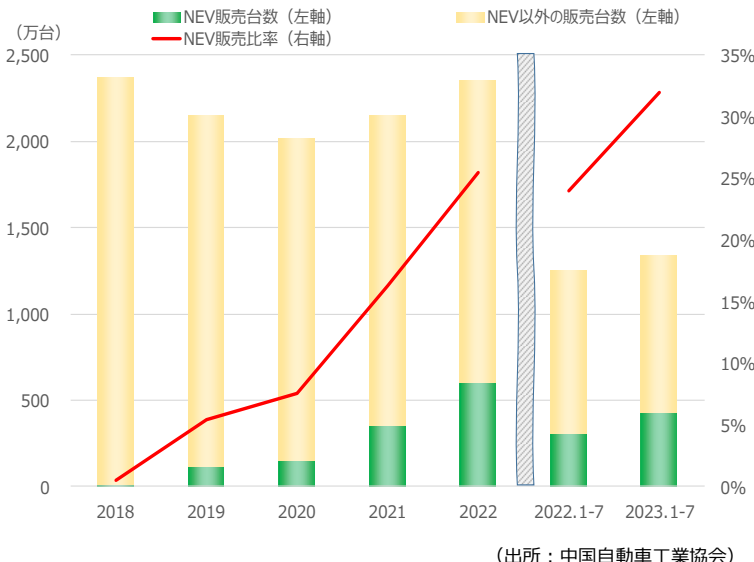
中国政府は22年末が当初の期限だったNEVに対する自動車取得税の減免措置を1年間延長、23年6月にはさらに27年末まで延長する事を決定した。拡大する電力需要を賄うための発電設備への投資増加やNEV普及率の上昇が銅の中長期的な需要を支え、銅価格の下支え要因となろう。

（市場営業部/木田）

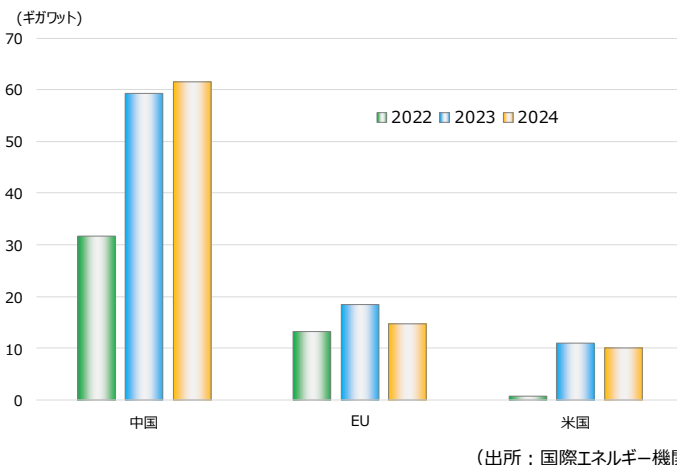
【図4】中国のNEV生産台数の推移



【図5】中国のNEV販売台数の推移



【図6】陸上風力発電の新規増加設備容量



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