



Weekly Market Report

Mar 18, 2024

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

日米の金融政策に注目。結果次第では上下に振れやすくなる可能性があり、直後の動きに注意

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

先週のドル円相場は、18日から行われる日銀金融政策会合でのマイナス金利やYCC等の解除への期待感から11日には一時146.46円まで下落する場面もあった。しかし、12日に発表された米2月CPIが予想を上回る結果となったほか、14日の米PPIも予想を上回ったため、米利下げ観測が一段と後退し米10年債利回りが上昇したことから、週末にかけて円安進行し、結果149.00円近辺で越週した。今週は18日・19日にかけて行われる日銀金融政策決定会合や19日から20日に行われる米FOMCなど日米の金融政策イベントに注目が集まる。日銀のマイナス金利解除等については先週すでに織り込んだ動きとなってきたものの、結果次第では上下に振れやすくなる可能性も高く注意が必要。(市場営業部/一色)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
3/18(月)	日銀・金融政策会合 (日本)	-
3/19(火)	米連邦公開市場委員会 (米国)	-
3/19(火)	日銀総裁定例記者会見 (日本)	-
3/21(木)	2月中古住宅販売件数 (米国)	394万件
3/22(金)	2月全国消費者物価指数 (日本)	2.9%

USD/JPY (5年間)



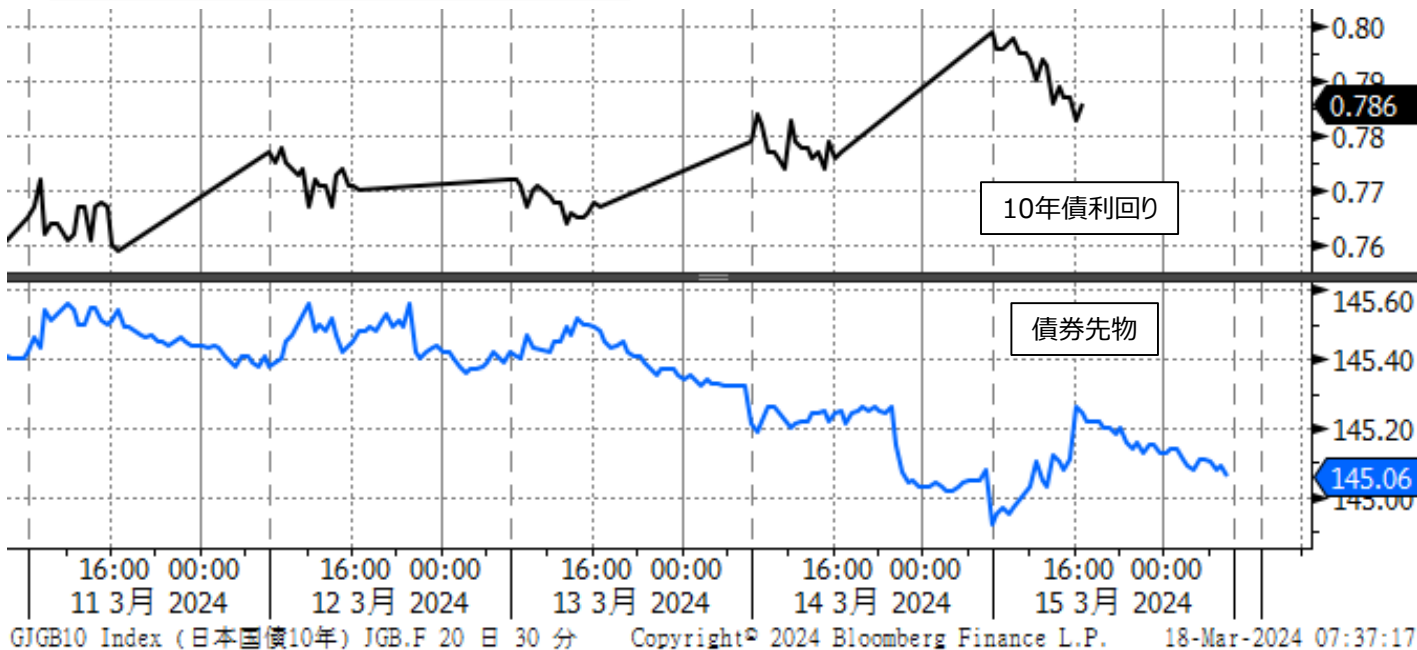
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
鈴木万里子	147.00 – 150.90	日銀の政策修正は織り込み済みで動きは限定的。FOMCで想定外のタカ派発言あればドル買いに繋がりが再び円安へ。
下出康平	147.30 – 151.30	FOMCにて早期の利下げ開始期待に牽制姿勢を示すか注目。ドットチャートが上方修正されると、ドル高基調加速へ。

2. 円金利相場概況

火曜日の日銀金融政策決定会合を受けて、円金利には上昇圧力がかかる展開か

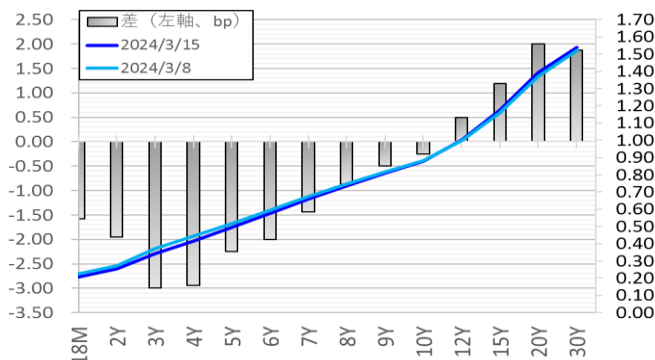
10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



コメント

先週の10年国債金利は上昇基調。週初は前週末の「日銀が金融政策における新たな量的枠組みを検討」との報道を受けて、10年国債金利は0.77%からの開始。火曜日にも「賃上げ率が2023年を大きく上回ればマイナス金利を3月に解除」とのニュースで、0.78%まで上昇する展開となった。木曜日の20年国債入札については、平均落札金利1.559%、最高落札金利1.585%と市場実勢よりも高い金利水準となり、応札倍率は3.01倍に低下、テール幅も38銭まで拡大する低調な結果となった。中銀イベントを控えて様子見姿勢の投資家が多かったためとみられる。その後、木曜日NY時間の強い米PPIを受けて米金利が大幅に上昇すると、10年国債金利も一時0.80%近辺まで上昇、0.78%台で越過している。今週は火曜日の日銀金融政策決定会合が注目。すでに事前の観測報道でマイナス金利の解除は市場に織り込まれているものの、円金利には上昇圧力がかかりそうだ。（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）

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
加藤祐樹	0.70% - 0.90%	今週は日銀政策決定会合に注目。政策変更の有無に加え、植田総裁の市場見通しに関しても注意が必要。
亀田則子	0.73% - 0.9%	18 - 19日に行われる日銀金融政策決定会合に注目。YCC撤廃が予想されている中で、植田総裁の会見にも注目したい。

3. 今週のトピックス

日米金融政策修正後のドル円相場動向

円キャリートレードの巻き戻しの影響を予想

■日米とも金融政策に方向転換の兆し

米国が2022年3月から2023年7月にかけて政策金利を従来の0.25%から5.50%まで引き上げた一方、日本はその間政策金利を従来通りの▲0.10%で据え置いた。この日米の金融政策の違いが今のドル円相場を作ってきたわけだが、直近の各国要人の発言や目下の経済指標を見る限りこの両国の金融政策には転換点が訪れようとしている。政策修正に伴い日米金利差が縮小した場合、為替相場は通常であれば足元のドル円の水準よりもドル安円高方向に進むことが予測されるが、はたしてどれほど円高進行するのか、本稿ではその点について2つの要素を勘案して推測する。

■円キャリートレードの巻き戻し

足元の円安進行の背景の一つに、海外勢を中心に短期金利差に着目した円キャリートレードの繁栄が挙げられる。円キャリートレードとは、相対的に金利の低い円建てで資金を借り入れ、その資金を金利の高い外貨に転換して運用する投資手法のことであり、通常は円安要因となる。実際、足元の投機筋のポジションは円売りにかかり傾いており、キャリートレードの活況が窺える。3月12日時点では約10.2万枚の円売り越しとなっている(図1)。

過去、全盛期を迎えていたキャリートレードに陰りが見えたのはリーマンショック直前。投機筋のポジションは約18.8万枚の円売り越しから約5.5万枚の円買い越しへと反転し、ドル円はおよそ120円程度から約1年で95円台まで下落、値下がり幅は約25円(約▲20.8%)となった。直近では2022年10月後半から2023年1月にかけて円キャリーが巻き戻され、約10.2万枚あった円売り越しのポジションは2.2万枚まで減少、ドル円は152円手前から127円台まで約25円下落(約▲16.4%)した。したがって、足元10万枚まで積み上がった円売りポジションが巻き戻されると、ドル円は25円程度下落する可能性がある(図2)。

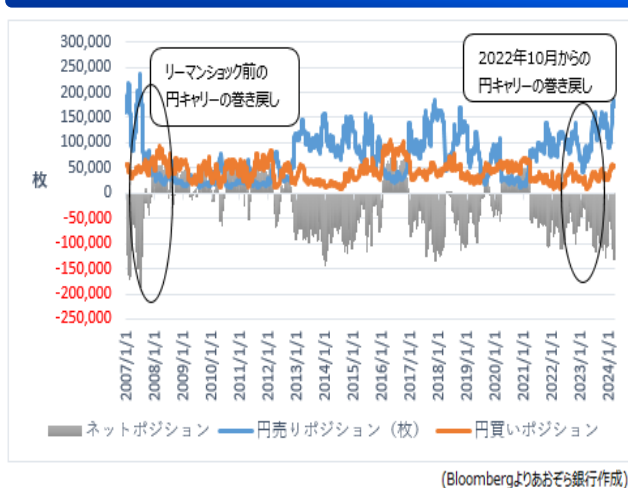
■日本の貿易収支から見る今後のドル円相場

一方、筆者は足元円キャリーが巻き戻されたとしても、日本の基礎国際収支が赤字構造に転じていることから、ドル円相場への影響は限定的ではないかと考えている。今回は基礎収支のうち貿易収支に注目するが、一般的な考え方としては貿易赤字だと輸入代金を支払うためにより多くの円を外貨に換える必要があることから、円売りの需要が増えて円安になりやすい。実際に貿易収支とドル円のチャートを並べると、貿易収支とドル円には概ね相関関係が見て取れる(図3)。現状日本は慢性的な貿易赤字国となっており、ファンダメンタルズ的には引き続き円安の地合いであると言える。

以上のことから、筆者は今後日米金利差の縮小に伴う円キャリートレードの巻き戻しで一時的に急激な円高進行があったとしても、以前のような100円～120円のレンジに戻っていくとは考えておらず、下落の目途は130円程度で収まるのではないかと見ている。但し、今年米国大統領選の年ということもあり、新大統領が米経済をどのように舵取りするかによってもドル円は上下に振られる可能性があることには十分気を付けたい。

(市場営業部/黒川)

【図1】投機筋のポジション



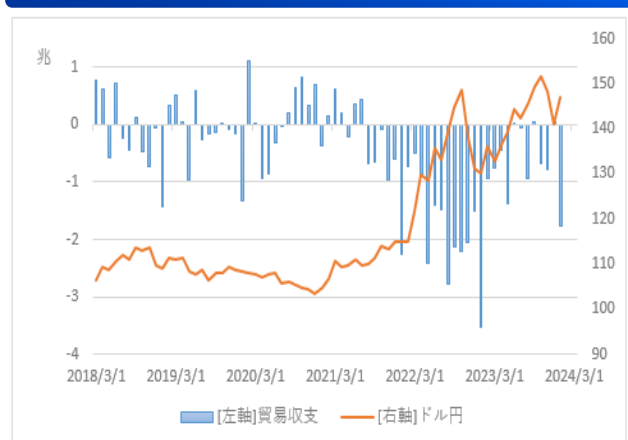
(Bloombergよりあおぞら銀行作成)

【図2】過去20年間のドル円相場 (月足)



(Bloombergよりあおぞら銀行作成)

【図3】日本の貿易収支とドル円の相関関係



(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