



Weekly Market Report

Mar 01, 2021

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

米長期金利上昇によるリスクオフ懸念再燃

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

先週のドル円相場は米国長期金利急騰に伴い、週末にかけて昨年8月末以来の水準まで円安進行する展開。週初は米国長期金利低下や200日移動平均線を明確に割り込んだことに伴う短期筋のロスカット等により、一時105円を下回る水準まで急落する場面があったものの、その後は米国長期金利上昇につられる形で106.69円まで円安進行。なお、注目されたパウエルFRB議長議会証言では「インフレ目標達成には3年以上かかる可能性がある」等ハト派的なメッセージが繰り返されたものの、マーケットの早期テーパリング開始懸念を拭えず、リスクオフモード強まり米株3指数すべてがマイナス引けとなる場面も。今週も根強いテーパリング観測等を背景とした米長期金利の上昇に伴うリスク回避のドル買いに支えられ、ドル円相場の下値は堅い展開を予想。
(市場営業部/治久丸)

今週の経済指標 (予定)

| 日付 | イベント | 予想 |
|--------|----------------|-----------|
| 3/1(月) | ISM製造業景況指数/米国 | 58.6 |
| 3/2(火) | 豪政策金利発表/豪州 | 0.10% |
| 3/2(火) | 消費者物価指数/欧州 | 1.0% |
| 3/3(水) | ISM非製造業景況指数/米国 | 58.6 |
| 3/5(金) | 雇用統計、失業率/米国 | 15万人、6.4% |

USD/JPY (5年間)



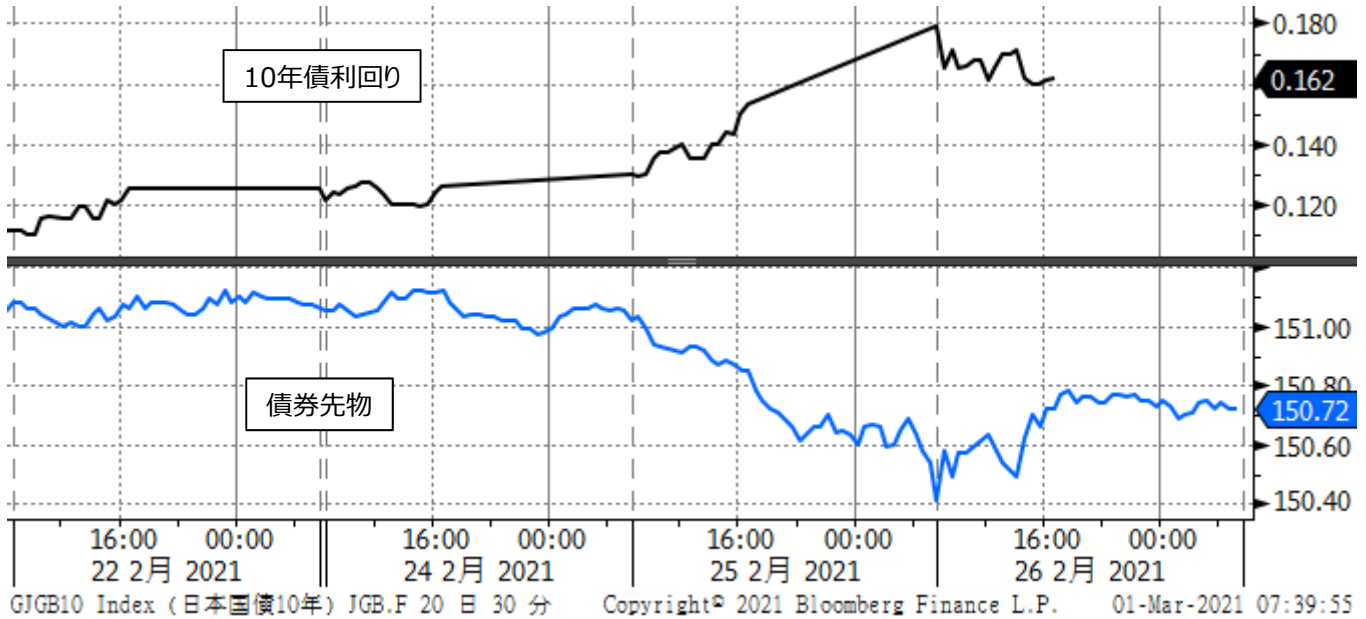
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

| 予想者 | 今週のレンジ | 予想のポイント |
|------|-----------------|---|
| 福永純一 | 105.20 - 107.20 | 今週の米ISM・雇用統計の結果次第では再び米金利上昇に伴い、ドル買い材料となる可能性有り、107円試す展開か。 |
| 山下航平 | 105.50 - 107.50 | 引き続きテーパリング観測等を背景とした米長期金利の上昇に伴うドル買いを予想。今週は米主要経済指標に注目。 |

2. 円金利相場概況

10年国債利回りはマイナス金利導入決定後の最高値まで上昇。米金利につられ更なる上昇か。

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



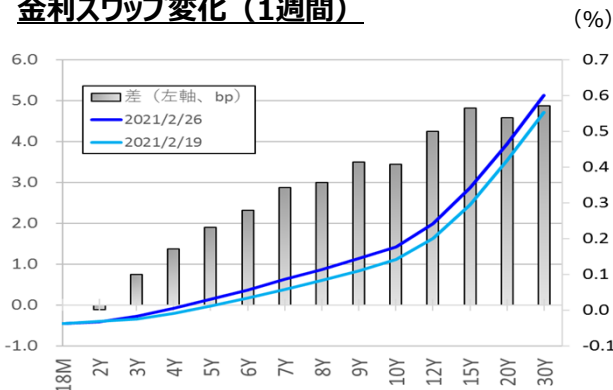
GJGB10 Index (日本国債10年) JGB.F 20 日 30 分 Copyright © 2021 Bloomberg Finance L.P. 01-Mar-2021 07:39:55 (出所) Bloomberg

コメント

先週の10年国債利回りは0.110～0.181%のレンジで推移。一週間を通して米国金利の上昇につられて右肩上がりでも上昇した。週初から週央にかけては、米国の追加経済対策の成立が意識されたことによる米長期金利の上昇やFRBパウエル議長が金融緩和の長期化を示唆したことによる米国のインフレへの警戒感から、日本国債は売られ長期金利がじわじわと上昇。週後半には米長期金利が昨年2月以来の高水準まで上昇したことで日本国債への売り圧力も強まり、大きく上昇。金曜日の朝方には長期金利が0.181%まで上昇し、およそ5年1か月ぶりの高水準をつけた。引けにかけては2年債入札の順調な結果を好感し買い安心感につながったことで、0.160%まで下落して越週となった。今週の長期金利は先週末に米金利が下落したため、下落してスタートしているが、全体的に利回り低下の材料は少なく、さらに上値を追う展開も予想される。

(市場営業部/塚田)

金利スワップ変化（1週間）



5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 |
|--------|---------------|---|
| 内田直樹 | 0.13% - 0.18% | 今週も金利上昇圧力が続く予想。日銀が臨時オペ等で金利上昇を抑え込む動きに出るか注視したい。 |
| 伊豆浦有里恵 | 0.14% - 0.19% | 大幅な利回り低下が見込み辛い環境下、投資家動向を見極める上で今週行われる2日の10年債、4日の30年債入札に注目。 |

3. 今週のトピックス

人民元相場見通し

貿易黒字の拡大と中国資本市場への資金流入が人民元高を後押し

<当面の人民元相場見通し>

オフショア人民元（CNH）の対ドル相場は昨年来堅調な展開が続いている。中国は新型コロナウイルスの感染拡大を受けた景気の悪化からいち早く経済を回復させたこともあり、為替市場でドル売り圧力が続く中、2020年5月の7.20レベルから2021年2月の6.40まで10%以上の人民元高が進行している【図表1】。当面の人民元相場についても中国景気の回復期待から強含みで推移するとみられ、2018年に付けた6.23が当面の高値ターゲットとなってくるが、米国バイデン新政権の誕生後も米中対立は弱まる気配がなく、今後の懸念材料といえる。

<中国の経済状況>

中国の2020年実質GDP成長率は年率+2.3%のプラス成長となった。2020年第1四半期には新型コロナウイルスの感染拡大を受けて年率-6.8%の悪化となったものの、厳格なロックダウンによって感染拡大が抑制されたことで、2020年の後半にかけて景気のV字回復が進んでいる。2021年に入ってから再ロックダウンの影響で小売上の改善ペースはやや鈍化しているものの、政府の消費促進策やインフラ投資の拡大で2021年の成長率は8%程度となる見込みだ。また、貿易黒字が拡大していることも成長率回復や人民元高の背景となっており、2020年第4四半期には医療機器を中心とした輸出の伸びを受けて黒字幅は一段と拡大している【図表2】。金融市場の動向としては、中国人民銀行（PBOC）は1年もの最優遇貸出金利（ローンプライムレート）を昨年4月に3.85%まで引き下げて以来、金融緩和を継続しており、2021年の春節前に短期金利が急上昇する局面もあったが、現在は1週間ものレポレートも2%程度で安定した推移となっている。一方で中国10年国債利回りは景気回復期待を受けて3%台前半まで上昇しており、先進国と比べて相対的に高い金利水準となっている。上海総合指数についても2021年の年初来パフォーマンスは+1%程度であるが、今後計画されているデジタルインフラや都市化の推進に伴う投資拡大への期待から堅調な展開が見込まれ、中国の債券・株式市場への資金流入拡大は人民元高を後押しする一要因となってくる【図表3】。

<米中対立への懸念>

米国のバイデン新政権誕生で、貿易面ではトランプ大統領時代より中国に対して穏和的なアプローチとなる可能性はあるが、テクノロジーや軍事的分野などにおける米中の対立関係は継続しており、特に中国の南シナ海進出や、香港統治、台湾問題においては米中対立が先鋭化する可能性がある。リスクオフ材料として引き続き警戒が必要だ。

（チーフ・マーケット・ストラテジスト／諸我 晃）

【図表1】 オフショア人民元（対ドル）相場の推移



（出所:Bloomberg）

【図表2】 中国の貿易収支



（出所:Bloomberg）

【図表3】 上海総合指数と中国10年国債利回り



（出所:Bloomberg）

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