

# Weekly Market Report

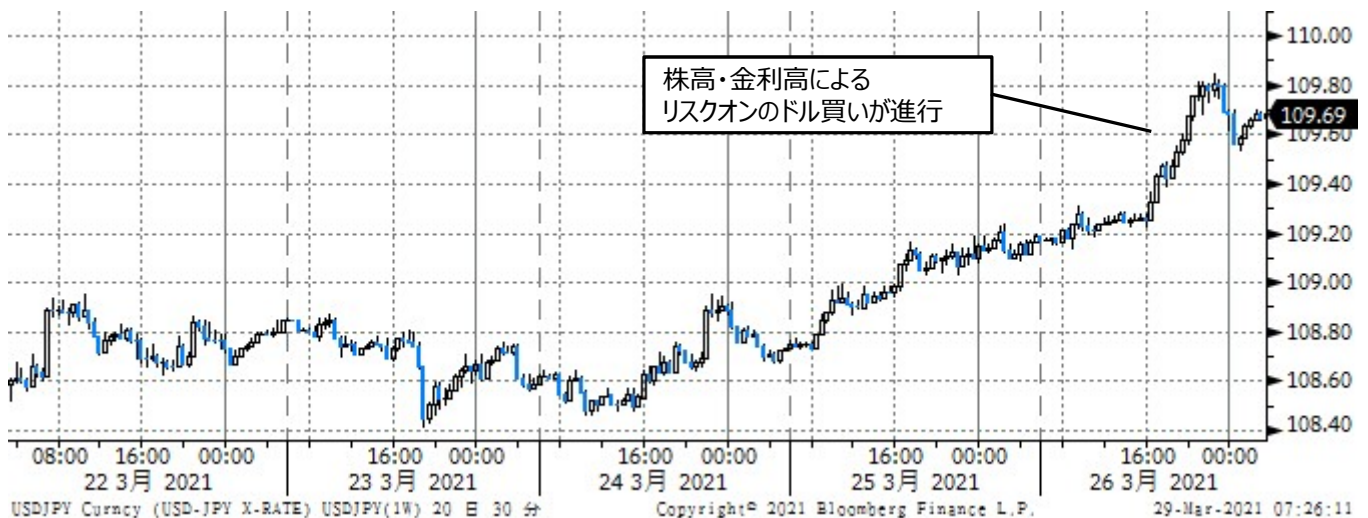
Mar 29, 2021

FX, JPY Interest Rate, Topics

## 1. 為替相場概況

ユーロ圏のCOVID-19再拡大懸念、米インフレ期待の高まりからドル買いが進みやすい地合い

### 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週後半にかけてドル買い・円売りが進み、110円目前まで円安が進行した。ドイツ・フランスでCOVID-19の新規感染者が再び増加しており、欧州発の経済活動縮小が警戒される地合い。年始からのユーロ売り・ドル買いが勢いを増し、クロス円のドル買い・円売りにも拍車がかかった。週後半には米・長期金利が上昇し、米国株高によるリスクオンの円売りの動きも合わさり、110円目前の水準にまで一気に円安が進行している。COVID-19の対応に苦慮する国が多い中、1.9兆ドルの景気対策もあり、米国が唯一（と言っても過言ではないほど）インフレが警戒される国である。そのためBEI（期待インフレ率）と米・長期金利の上昇が意識され、ドルには買い圧力がかなり易い。結果的にドル円も上昇し易い地合いで、経済指標の結果次第では更に上値を試す展開もあり得ると予想する。（市場営業部/高橋）

### 今週の経済指標（予定）

日付	イベント	予想
3/30(火)	(米国) ケース・シラー住宅価格指数	-
3/31(水)	(欧州) ユーロ圏消費者物価指数	-
3/31(水)	(米国) ADP雇用統計	500千人
4/1(木)	(米国) ISM製造業景気指数	61.0
4/2(金)	(米国) 雇用統計	-

### USD/JPY (5年間)



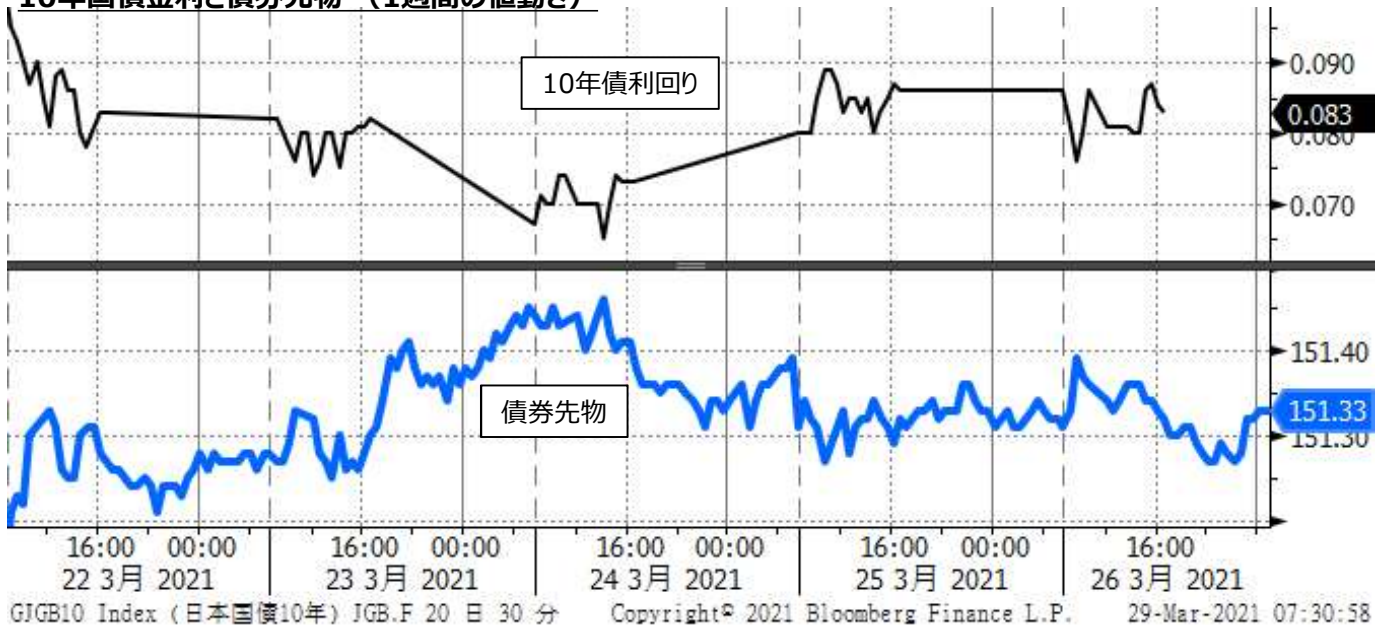
### 今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
福永純一	108.70-110.70	引き続きドル高地合いが継続する中、米インフラ投資計画発表や主要経済指標の結果次第で110円を試す展開か。
山下航平	108.50-110.50	金利差拡大によるドル買い継続を予想。今週は日米経済指標の発表が続くが、特に米雇用統計の結果に注目したい。

## 2. 円金利相場概況

期末フローが一巡すれば再びリスクオン、債券売りの動きが強まるか。

### 10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



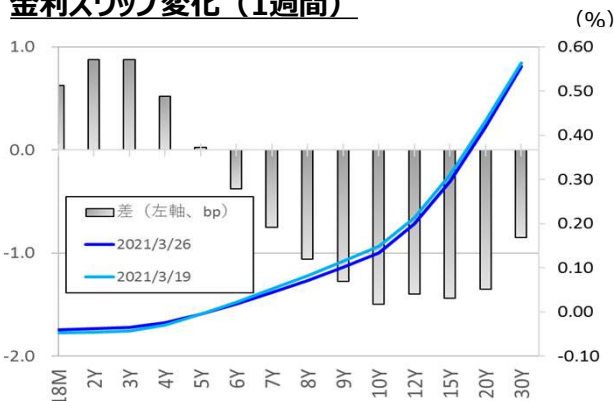
(出所) Bloomberg

### コメント

先週の長期金利（10年国債利回り）は、0.065%～0.090%のレンジで推移した。週初は、日銀金融政策決定会合を無事に通過し過度な警戒感が後退したことや、米金利上昇が一服したことを受け、長期金利は大きく低下してスタート。週中にかけては、欧州でのコロナウイルス感染再拡大による海外市場のリスクオフを受け一時0.065%まで低下。その後は翌週に日銀の国債買入れ予定の発表を控え様子見ムードが続き、長期金利はレンジで推移し越週。

今週は、31日までは日銀の国債買入れ予定の発表を前に引き続き様子見ムードとなりそうだが、期末フローが一巡すれば景気回復期待やインフレ懸念を背景にリスクオンになりやすく、週後半にかけて長期金利は上昇する展開と予想。（市場営業部/辻本）

### 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	0.07% - 0.12%	今週の円金利は、31日17時に発表される4月日銀国債買入予定に向け、金利上昇圧力が続く展開を予想。
伊豆浦有里恵	0.06% - 0.13%	量的緩和縮小への警戒感燃る中で、内外経済指標や新型コロナ動向等を確認しつつ、方向感を探る展開か。

### 3. 今週のトピックス

#### 米ドル相場と代替資産の概況

**米ドル高トレンドが継続される中、各国の経済回復状況と米長期金利動向に注目。**

##### 対主要通貨でのドル安トレンドは一転か

2020年初の主要通貨の対ドルレートを100と置いた場合の推移【図1】を見ると、2020年3月下旬にドル高がピークに達して以降は、年末にかけてドル安が徐々に進行した。新型コロナウイルス感染拡大に伴い、世界的な景気減速懸念とともに資金繰りへの懸念が高まり、米ドル需要が一時的に急速に高まったと考えられる。その後は世界的に経済活動再開に連れて、高まったドル需要の巻き戻しとFRBのゼロ金利政策導入による米金利の大幅低下がドル安トレンドの主因となり、11月の米大統領選が終了すると更にドル安が加速した。

しかし、2021年1月以降は年末までのドル安基調から一転しており、バイデン政権による大型追加経済対策実施による経済回復期待の高まりから、米長期金利の上昇がドル買い要因となり、ドルの潮目が変わってきたと思われる。足許では欧州のコロナ感染第三波によるロックダウンの規制強化等から経済回復への遅れが懸念される。また、資源国であるオーストラリアも燃料需要回復期待の後退からコモディティ価格の下落が相場を圧迫しており、引き続きドル高基調は継続しそうだ。

##### 金とビットコインの逆相関が強まる

世界中で新型コロナウイルス感染拡大に伴い、各国中銀による大規模な金融緩和や米金利の大幅低下を背景に、ドルの代替資産として金やビットコインが注目を集めていたが、年後半からは方向性が一転している【図2】。金については、ドルのインフレヘッジとして2020年8月に掛けて急速に上昇し、過去最高値2,000ドルを突破。しかし、その後上昇は続かず年末にかけて底堅い推移となるも、年明け以降の米金利上昇を背景に、利子を生まない金への投資魅力が損なわれ再び下落基調となった。

ビットコインについては、2020年10月以降急速に上昇している。米機関投資家や企業を中心に投資マネーが流入し、急速に価格上昇する展開となった。また、年明け以降もビットコインでの決済サービスを提供可能としたことで流動性が高まり、3月には6万ドルの史上最高値を更新した。

金は安全資産としての位置付けが強く、米金利動向にも左右され易い為、引き続き下値を模索する展開となりそうだ。一方で、ビットコインは足許で一旦利益確定売りが出ているものの、今後の投資家需要の拡大にはビットコインの供給不足が価格上昇に拍車をかける為、過熱感による警戒はあるものの上昇トレンド継続となるか引き続き注視したい。

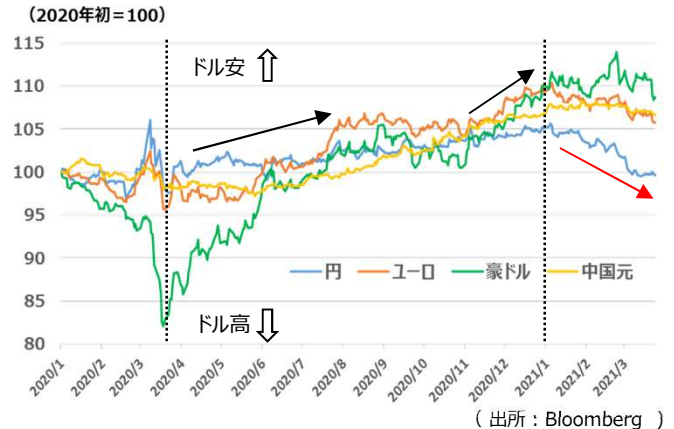
##### 米金利動向は今後のFRBの金利見通しに注目

FRBは2023年末まで現行の低金利政策を継続する見通しであるとともに、大規模緩和政策によって、2020年4月以降の名目金利は低位安定させる一方で、期待インフレ率は右肩上がりに上昇してきた。よって、名目金利から期待インフレ率を差し引いた実質金利は2021年1月まで-0.1%前後のマイナス圏での推移が続いた【図3】。しかし、2021年初以降は期待インフレ率に歯止めが掛かる中、ワクチン接種の普及や追加経済対策への期待から市場では早期利上げを織り込み、名目金利が急上昇したことで、実質金利は2020年6月以来の-0.6%程度まで急速に縮小している。

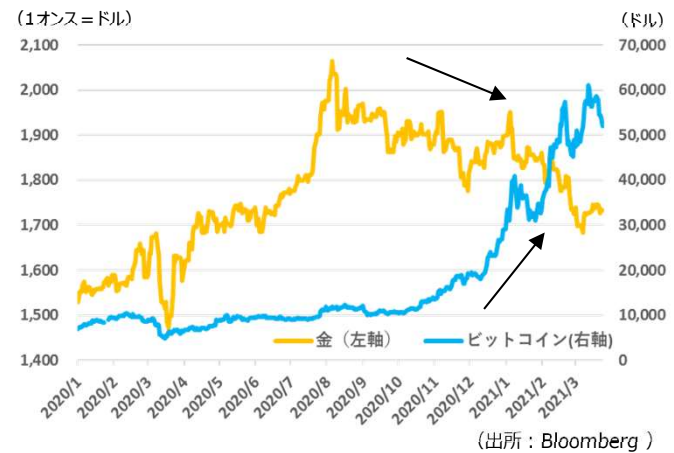
直近のFOMCでは引き続き2023年までゼロ金利政策を維持する見通しだが、前回12月時点から一部でタカ派寄りのスタンスに変化している。また、足許の米経済回復に伴い、更に実質金利が縮小する局面ではドル高圧力が強まる可能性がある。各国の経済状況から暫くはドル高基調に歯止めは掛かりづらいと思われるが、引き続きFRBメンバーの利上げスタンスと米長期金利動向には注目が集まる。

(市場営業部/福永)

主要通貨の対ドルレート推移【図1】



(米ドル建て) 金・ビットコイン推移【図2】



米実質金利推移【図3】



## 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