



Weekly Market Report

Sep,6,2021

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

テーパリングの方向性を見極めるうえで、引き続きFRB当局者らの発言に左右される展開か

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、週初から週央にかけてドル買い優勢となるも、米雇用指標の悪化を受け、結果的に方向性に乏しい展開となった。週初は109円台後半で寄り付き後、米経済指標の冴えない結果を受け、一時週間安値の109.58円まで下落。しかし、月末要因に絡むドル買い需要が高まり、110円台に戻して急伸した。週央以降は、9/1発表のADP雇用統計に続き、週末の雇用統計NFP（予想72.8万人/結果23.5万人）も大幅に予想を下回る結果となり、ドル円は再び109円台半ばまで下落するも、切り返して109円台後半にて越週している。今週は複数のFRB当局者らの発言を控えており、テーパリングの行方を占う上で注目が集まる。引き続きドル円の方向感が出づらいつながり続くと考えられるが、今週は米国入札ラッシュで金利上昇し易い局面であることを踏まえ、ドル円は底堅い展開を予想。（市場営業部/福永）

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
9/7(火)	(欧州) 4-6月期GDP(確定値)	2.0%
9/8(水)	(加) カナダ銀行 政策金利	0.25%
9/8(水)	(米国) ページブック	-
9/9(木)	(欧州) ECB 政策金利	0.00%
9/10(金)	(米国) 8月PPIコア指数	0.5%

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
治久丸智文	108.70 - 110.80	9/8発表の地区連銀経済報告（ページブック）及びFRB高官の講演での雇用およびインフレに関する発言に注目。
三原大希	109.00 - 110.50	雇用統計の結果を受け、米要人のハト派的な姿勢が予想されるも、FOMCまでドル円への影響は限定的か。

2. 円金利相場概況

政局の報道を注視しつつ、引き続き米金利の影響を受けやすい相場展開を予想

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



(出所) Bloomberg

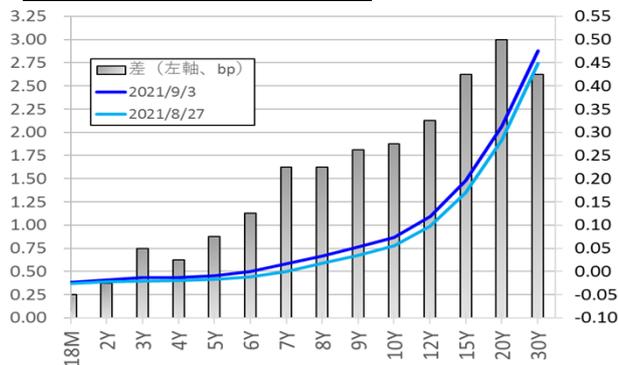
コメント

先週の10年債金利は週末にかけて上昇。先々週末のジャクソンホール後の米金利低下基調を受けて、週前半の10年債利回りは先々週末比で低い水準で推移。週中に米金利上昇の流れを受けて、一時3週間ぶりに0.035%をつけると、週末にかけて上昇基調で推移。木曜日の10年債入札は無難な結果で市場の反応は限定的だった。金曜日の昼頃に、菅総理が次回総裁選出馬を辞退との報道を受け、市場はリスクオンで反応し一段の金利上昇。約2カ月ぶりに0.04%を超えて引けた。同日の米国時間の米雇用統計は、非農業部門雇用者数が市場予想を大幅に下回るも賃金は強く、米10年債利回りは瞬間的に金利低下で反応した後は大きく売られ、今週の起債や長期セクターの入札も意識されたか、1.32%台で週を終えた。

今週の円金利は、政局要因は次期首相が誰であってもコロナ禍における金融政策手段は緩和的な方向性になると思われることから、徐々に剥落していき、引き続き米金利動向に左右されそう。火曜日には30年入札が予定されており、現在の水準でどの程度の買いが入るかも注視したい。(市場営業部/正村)

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	0.03% - 0.06%	リスクオン相場で株高・債券安の流れが続く時間帯か。ECBはパンデミック緊急プログラムの縮小開始が決定されるかに注目。
小野口裕美子	0.03% - 0.06%	本邦金融緩和政策継続の思惑から欧米金利との相関は薄れていること、またコロナ禍により大きな金利上昇は期待しづらいか。

3. 今週のトピックス

人民元相場見通し

中国景気に減速懸念はあるものの緩和的な金融政策を受けて緩やかな成長軌道は維持できる見込み

<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、新型コロナウイルスによる景気悪化からのV字回復期待で5/31には6.3525の2018年以来の高値を付けたが、その後は新型コロナデルタ株の感染拡大やロックダウンの強化を受けた景気減速懸念から反落、足元では若干戻しつつある状況となっている。8月後半には中国におけるデルタ株の感染拡大に一服感がみられてきたものの米国が金融政策の正常化に動き始めていることもあり、当面の人民元相場は対ドルで上値の重い展開となりそうだ。ただし、中国の貿易収支は輸出入ともに伸びが鈍化する中で黒字幅は拡大基調となっており、大幅な人民元安も見込みづらいといえる。当面の人民元相場は対ドルで6.40-6.55、対円で16.80-17.30円のレンジを予想するが、200日移動平均の6.4783がサポートレベルとして意識されそうだ【図表1】。

<中国の経済状況>

中国経済については減速懸念が強まっている状況だ。IMFはアジアにおける新型コロナウイルスの感染拡大を受けて2021年の中国の成長率見通しを0.3%引き下げて+8.1%としたが、2021年4-6月期の中国実質GDP成長率も前年比+7.9%と、生産と輸出主導の回復で+18.3%だった1-3月期に比べると鈍化の兆しがでている。7月の小売売上高も前年比+8.5%、鉱工業生産は+6.4%と低下基調となっており【図表2】、ロックダウンによる一部産業の稼働停止や河南省での洪水被害が大きく影響しているとみられる。8月PMIについても製造業50.1、非製造業47.5といずれも予想を下回り、非製造業については節目の50を下回る大幅な悪化となっている。一方、金融政策面では緩和的な姿勢が示されており、中国人民銀行（PBOC）は7月に預金準備率を0.5%引き下げて12.0%としている。PBOCはインフレについては制御可能としているものの、成長率見通しへのリスクを強調しており、景気減速に対処するため年内に再度預金準備率が引き下げられる可能性もありそうだ。

中国経済に減速懸念はあるものの、緩和的な金融政策に加えて今後インフラ建設などの財政政策も推進される見込みであり、緩やかな成長軌道は維持できるとみられる。

<中国の規制強化>

中国当局が教育・IT分野などに対する規制を強化していることは懸念材料だ。中国国債については世界債券インデックス（WGBI）への組入れが予定されていることや先進国と比べた金利水準の高さから強い需要が見られているが【図表3】、中国株については規制強化を受けて海外ファンドなどから投資を控える動きも出ており、引き続き中国からの資本流出には警戒が必要だ。中国株が軟調な展開となった場合は、人民元相場にとっても上値抑制要因となってくる。

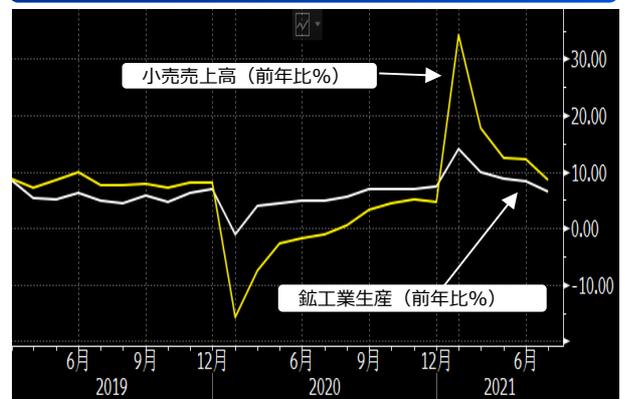
（チーフ・マーケット・ストラテジスト／諸我 晃）

【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】 中国の小売売上高と鉱工業生産



（出所:Bloomberg）

【図表3】 上海総合指数と中国10年国債金利



（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