

Weekly Market Report

Nov.22.2021

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

ドル優勢が続くなかで、115円台での売りが意識される展開

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、ドル買いが優勢となったものの伸び悩み。16日公表の米10月小売売上高をはじめとした経済指標が軒並み予想を上回り、米10年債利回りが上昇したことから、ドル買いに拍車がかかった。17日には114円97銭までドル高・円安が進行し、ドル円は年初来高値を更新。ただし、その後は、米国債相場が上昇したこともあり、ドル買い圧力は一服。19日には欧州での新型コロナ感染再拡大への懸念から一時113円台半ばは近辺まで下落する局面も見られた。今週は、FRBの次期議長を巡る思惑が引き続き注目される。また、GDP改定値や個人消費支出コアPCEなどが良好な内容ならFRBの早期利上げ観測が広がる可能性もあるが、115円台は2017年以来の高値圏であるため115円近辺からは上値重く推移するだろう。(市場営業部/小澤)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
23/(火)	11月製造業PMI (米国)	59
23/(火)	11月サービス業PMI (米国)	59.1
24/(水)	第3四半期GDP改定値 (米国)	2.1%
24/(水)	第3四半期個人消費改定値 (米国)	1.6%
24/(水)	10月コアPCEデフレーター (米国)	4.1%

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
山下航平	113.50 - 114.60	足元のインフレ指標が上振れるも、次期FRB議長の選任次第では利上げ時期が後退する可能性あり。
三原大希	113.50 - 115.30	米感謝祭を翌日に控えた24日(水)のPCEデフレーター、米GDPの結果次第では上値を更新する展開を予想。

2. 円金利相場概況

米感謝祭を控えてレンジ推移継続か

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



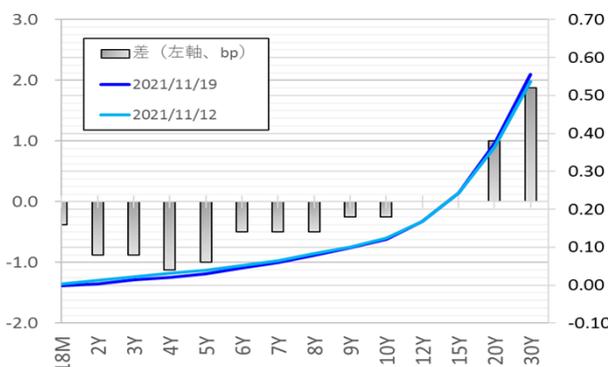
コメント

(出所) Bloomberg

先週の10年国債金利は0.065-0.090%のレンジで推移。週初は前週の米シガン大学消費者態度指数が弱い内容だったこともあり、10年国債金利は0.065%まで低下する局面もあったものの、火曜日の米小売売上が予想を上回る結果になると米金利の上昇につられる形で10年国債金利も0.08%まで上昇する展開となった。木曜日に行われた20年国債の入札では、平均落札金利0.464%、最高落札金利0.466%、応札倍率も3.78倍と前回を上回る強い結果となったことでショートカバー主導の金利低下地合いとなったが、その後、政府が経済対策として55.7兆円規模の財政支出を検討するとの報道がなされると10年国債金利は一時0.09%台まで上昇。ただし、金曜日には押し目買いの動きもみられたため、0.08%近辺で越週している。今週の10年国債金利もレンジ推移か。米感謝祭を控えて市場参加者の動きは乏しくなりそうだが、次期FRB議長人事の行方や水曜日の米PCEデフレーター、FOMC議事録が注目となってくる。木曜日に行われる40年国債の入札については国債増発懸念もあり、慎重な応札にとどまる可能性がある。(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）

(%)



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
正村光太郎	0.05% - 0.10%	日米休日があり、薄商いの中でのFRB人事や米PCEによる米金利変動に注意しつつも、先週に続き円金利の動意は少ないか。
伊豆浦有里恵	0.05% - 0.09%	米金利の動向に加え、国債増発計画の変更内容などを確認しながら、居所を探る展開か。25日の40年債入札に注目。

3. 今週のトピックス 円金利動向のアップデート

追加経済対策と円長期金利の動向

相対的に高い位置で止まっている日本国債利回り

円長期金利は、イールドカーブコントロール(以下YCC)以降においては相対的に高い水準に位置している【図1】。

9・10月は米国のテーパリング予想に伴う米金利上昇と、菅前総理退任から衆院選にかけての国内政治イベントによる財政出動期待から、10年国債利回りは0.10%を超える水準をつけたが、11/4に英国が予想外に政策金利を据え置き、主要国金利が反転・低下して以降は、動意の薄い展開となっている。

また、円金利上昇のドライバであった米金利は、過去1年間でカーブは大きくベアフラットニングしたが【図2】、利上げ局面を待たずして、既に20-30年で逆イールドが発生しており、長期・超長期ゾーンの金利上昇ペースはより緩やかなものとなる可能性がある。

追加経済政策による国債の増発懸念

11/19に岸田内閣は財政支出55.7兆円の追加経済対策を閣議決定した(うち国費43.7兆円・21年度補正予算31.9兆円)。観測報道の40兆円から大きく上振れ、2020年4月の緊急経済対策の48.4兆円を上回り、過去最大となった。

本予算案は年内の国会成立を目指す、併せて来年度の国債発行計画も年内に公表される見込み。本財政支出の不足分を、どの年限の国債で賄うかが注目となるが、【図3】のとおり、2020年は短期国債の増発より賄われた後、短期国債は借換されず利付債の増加により吸収されており、経済対策の長期金利への影響は緩やかなものとなった。今回は緊急対策ではないため、同様の措置を取るのか、あるいはコロナ対策の長期化に伴い、相応の年限の利付債にて賄うのかは財務省の判断となるが、これまで日銀も債務の増加とほぼ同ペースで利付債残高を増加させており(19/3末比で+44兆円)、引き続き需給面では日銀が吸収し、長期金利へのインパクトは緩やかになるものと見込まれる。

日銀の当座預金への特別付利制度の見直し

日銀は11/16に当座預金への特別付利制度の対象残高見直しを公表した。当制度はOHR等の基準を満たす金融機関の当座預金残高の一部に今9月積み期より0.10%の特別付利を付すもので、その対象となる残高の算出方法が見直された。

導入されたばかりの制度の改訂の背景は、当制度導入後、適用残高が想定以上(地域金融機関の10月末当座預金残高が約110兆円、1年前は70兆円程。当初、日銀は付利の支払額として700億円/年、残高換算70兆円程度の利用を見込んでいたとされる)に膨らんだためとされる。当制度の収益を見込んでいた金融機関による、10-20年国債への回帰が見込まれる。

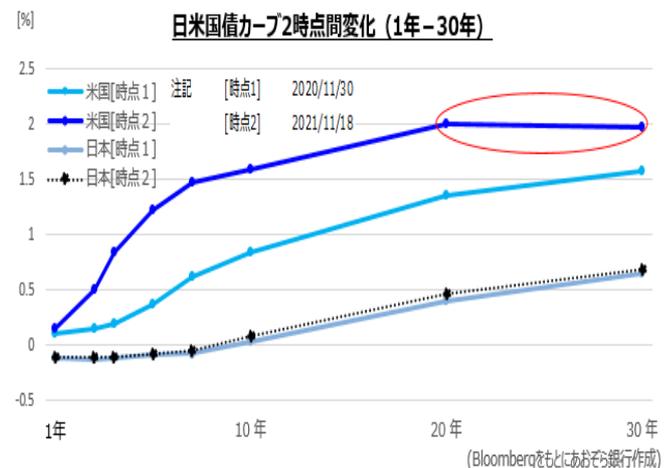
今後の円金利の見通し

米欧が財政規律に目配りしつつ政策転換の入り口を迎える中で、日本は引き続き財政拡大路線である。にもかかわらず、YCCによって長期債の発行増とその懸念が円金利の推移には作用してこない。10年を日銀のYCC、10-20年を金融機関からの需要に支えられた円長期金利は、レンジを上抜けるような上昇を見せる可能性は低いのではないかと。(市場営業部/正村)

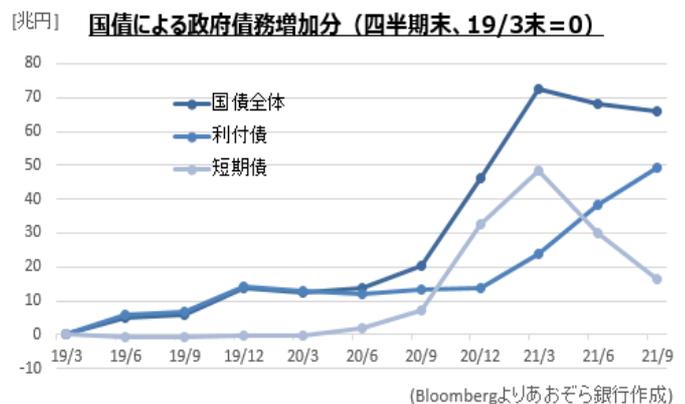
【図1】日本10年国債利回り推移 (過去5年間)



【図2】1年前と比較した日米国債のイールドカーブの変化



【図3】国債の債務残高推移と短期債・利付債の内訳



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