

Weekly Market Report

Jan 31, 2022

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

今週発表の米経済指標の結果次第で、再び116円台を試す展開。

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、113円台半ばから115円台後半で推移。週初113円台半ばで寄り付いた後、週中のFOMC（連邦公開市場委員会）を前に狭いレンジで推移。FOMCでは次回3月の会合での利上げ開始を示唆されたことや、利上げ後にバランスシートを縮小するといった見解が示された。またパウエルFRB議長のタカ派的な発言が続いたことなどから米金利は1.8%台後半まで急上昇。これに引上げられる形で、週末にかけて115円台半ばまで上昇した。今週は1日にISM製造業景況指数、4日に米雇用統計と主要な米経済指標の発表が続いている。これらが良好の結果を示せば、リスクオンによる米金利上昇にから、さらにドル高円安が進む可能性がある。今週のドル円相場は、114.50円～116.50円のレンジを予想する。（市場営業部/辻本）

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
2/1(火)	(米国) ISM製造業指数	57.5
2/2(水)	(米国) ADP雇用統計	208K
2/3(木)	(米国) 失業保険申請件数	245K
2/3(木)	(米国) ISM非製造業指数	59.3
2/4(金)	(米国) 失業率	3.9%

USD/JPY (5年間)



(出所) Bloomberg

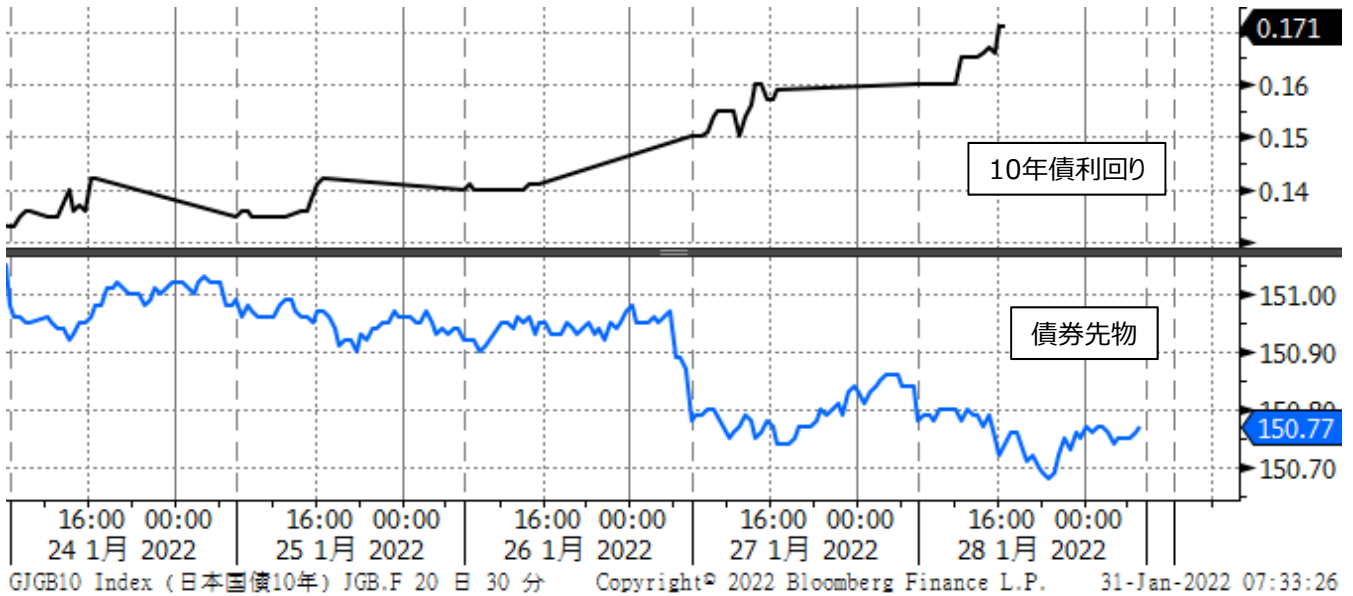
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
山下航平	114.50 - 116.00	次回FOMCで利上げが確実視される中、今後の雇用統計次第では利上げ幅0.5%も期待され、ドル高継続か。
三原大希	114.30 - 115.90	金利上昇が株価上昇を抑える相場感が形成されつつあり、経済指標発表後の金利上昇によるドルの上値は限定的と予想。

2. 円金利相場概況

国内材料が乏しい中、海外金利に連動。米インフレ関連の指標に注目。

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



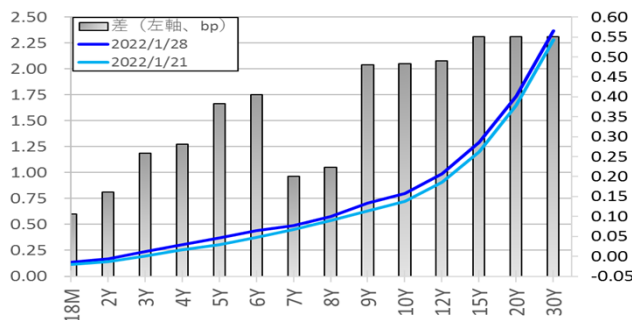
(出所) Bloomberg

コメント

先週の10年債金利は0.130-0.170%前後で推移。先週公表された日銀政策決定会合の主な意見では、タカ派な意見はみられず緩和継続姿勢が確認された。注目されていたFOMCでは、金融政策は継続も3月の利上げを予告。また、パウエルFRB議長が会合毎での利上げや+0.5%の利上げの可能性を否定しなかったことからタカ派とらえられ米金利は上昇して反応した。それを反映し円金利も上昇方向で推移した。先週実施された2年債、40年債入札は無難に通過。日銀の政策維持が確認されたことから国内材料には乏しく、今週は海外金利動向次第の展開か。FOMC後の流れを受けて米金利は上昇方向で材料を探る展開になりそう。来週のCPIをメインにインフレ関連の指標には注目が集まりそう。国内では1日に10年債入札、3日に30年債入札が予定されており、来週も入札を多く控えるため金利低下余地は限定的になりそう。また、海外では1日にRBA会合、3日にBOE、ECB会合が予定。(市場商品部/金利G)

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）

(出所) Bloomberg

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
正村光太郎	0.15% - 0.20%	FOMC後の米金利上昇の流れの中で、10年・30年の入札の結果次第では0.20%の節目にチャレンジするか注視したい。
小野口裕美子	0.14% - 0.19%	米国の利上げに対し国内は緩和継続ながらも円債は米金利につれて節目となる0.2%近辺までは上昇余地ありそう。

3. 今週のトピックス

米短期金融市場と債務上限問題

債務上限問題の解消後も、引き続き流動性資金は潤沢か

2021年：米国 債務上限問題の変遷（図1）

- 債務上限とは米政府が国債発行などで調達できる債務残高の枠のことで、法定上限に達した場合、政府は新たな国債の発行が出来なくなる。金融危機以降は、債務上限の適用停止や枠の引き上げなどによる対応を行っており、依然として債務残高は膨れ上がっている。
- 2019年8月に法定上限額の2年間の適用停止が決定された後、2021年8月以降の上限枠の復活に伴い、米国議会予算局（CBO）は同年7月に、対応を取らなければ10月または11月にも資金が枯渇する恐れがあると、警鐘を鳴らした。
- その後、手元資金を取り崩すなどの運営を行う中、与野党間で合意に至らず、一時的な上限引き上げを通して直近のデフォルトを回避するための暫定的な措置が続いていた。
- 同年12月、バイデン大統領の署名を経て、債務上限引き上げに関する法案が発効。本法案を以て新たに2兆5,000億ドルの債務上限が付加され、2023年初め頃までの資金需要に対応できる見通しとなり、目先の債務上限問題は収束へ向かった。

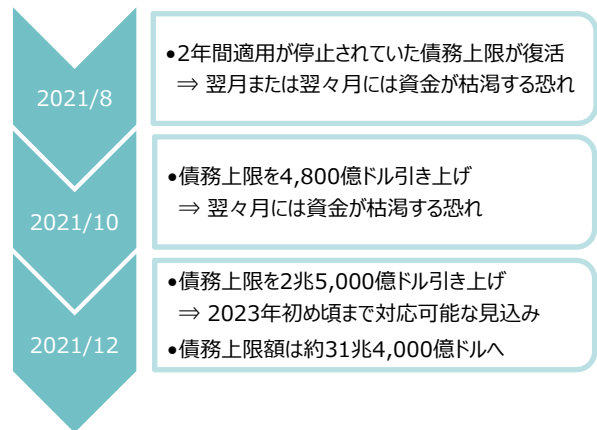
Fedバランスシートの変化

- 手元資金の取り崩しが行われていたことにより減少していた政府預金残高（TGA）は、目先のデフォルトリスクが回避され国債の発行が可能になったことで、増加に転じている。（図2）
- 但し、2022年度は財政赤字の縮小を受け、年度を通して国債の純発行が活性化する可能性は低く、一定程度のTGA残高の積み増しが終われば、国債の発行も限定的になると想定される。

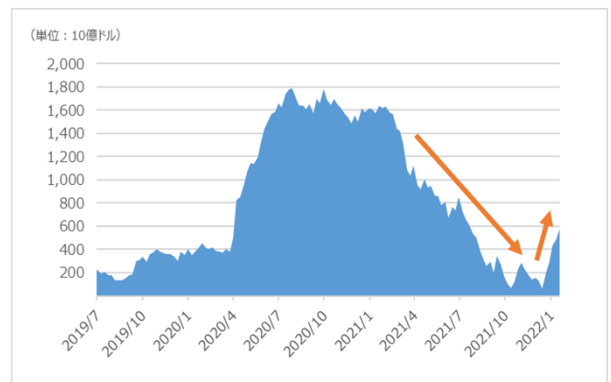
今後の見通し

- 債務上限問題が一段落し、且つ米国で金融政策の正常化が進展すると、短期金利も合わせて上昇圧力が強まることが想定される。
- しかし、Fedに預け入れられている準備預金やオーバーナイトリバースレポ（O/N RRP）残高が過去最高水準を維持していることを鑑みると、引き続き金融機関が潤沢な資金を有していることが窺える（図3）。そのため、Fedが利上げに転じて短期金利が上昇した場合でも、FFレートは下限とされているO/N RRPLレート近辺での推移となる可能性が高い。但し、利上げ後に行われる量的引き締めにより準備預金等の残高が減少すると、徐々に短期金利への上昇圧力が強まることが想定される。
- なお、2021年6月からO/N RRPLレートは5bpとなっており、FF実効レートは7bpと、現在（2022年1月時点）も下限に近い水準となっている。
- また上述した通り、2023年初には債務上限問題が再燃することとなるため、Fedの動きはもちろんのこと、米政府の動向も注視が必要となるだろう。

【図1】2021年 債務上限問題の流れ

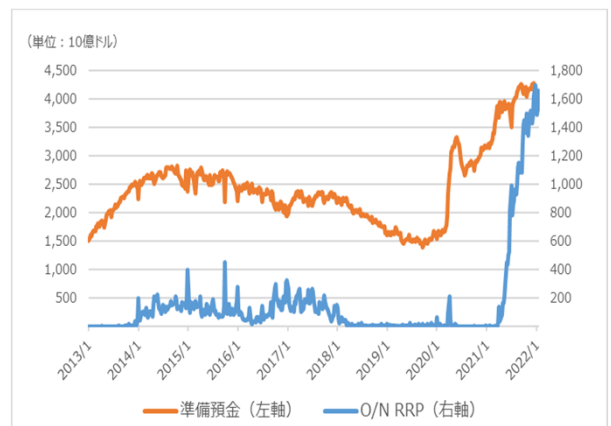


【図2】政府預金残高（TGA）推移



(Fed, Bloombergに基き作成)

【図3】準備預金、O/N RRP残高推移



(Fed, Bloombergに基き作成)

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