



Weekly Market Report

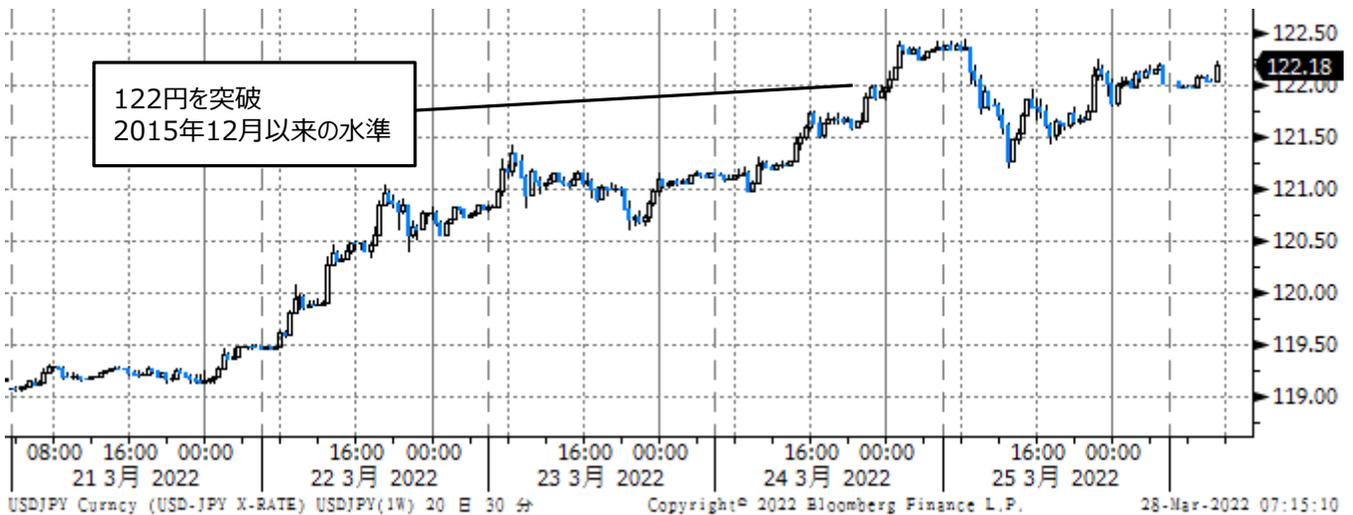
Mar 28, 2022

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

6年3カ月ぶりに122円突破。今週も円が売られやすい地合いが続く展開か。

USD/JPY (1週間の値動き)



28-Mar-2022 07:15:10

コメント

先週のドル円相場は、円売りドル買いが顕著な展開となった。週初は日本が祝日となる中、前週のFOMCの結果を引き継ぐ形でドル買い優勢。週中にかけてパウエル議長をはじめ米金融当局者からタカ派発言が相次いだことで、金融引き締めペースを加速させるとの観測から米金利が上昇。期末のドル買い需要と相まって円安進行も加速。週後半にかけては、本邦当局者の発言から円安容認の姿勢が確認されたことに加えて、改めて日米の金融政策の違いが意識されたこともあり、ドル円は122円を突破し、2015年12月以来の水準となった。その後、鈴木財務相の円安けん制発言から121円前半まで反落も122円台を回復して越週。今週は週後半にかけて重要経済指標が多く控えており、インフレが意識されれば更なる円安進行も考えられる。日本政府からの円安けん制発言には注意が必要だが、ドル安になる局面ではドルの押し目買いが予想され、底堅い展開になると予想する。(市場営業部/嗟哦)

(出所) Bloomberg

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
3/29(火)	(米国) 3月消費者信頼感指数	107.8
3/30(水)	(米国) 10-12月期GDP確定値	7.1%
4/1(金)	(欧州) 3月消費者物価指数	6.2%
4/1(金)	(米国) 非農業部門雇用者数	45.0万人
4/1(金)	(米国) ISM製造業景況指数	58.3

USD/JPY (5年間)



(出所) Bloomberg

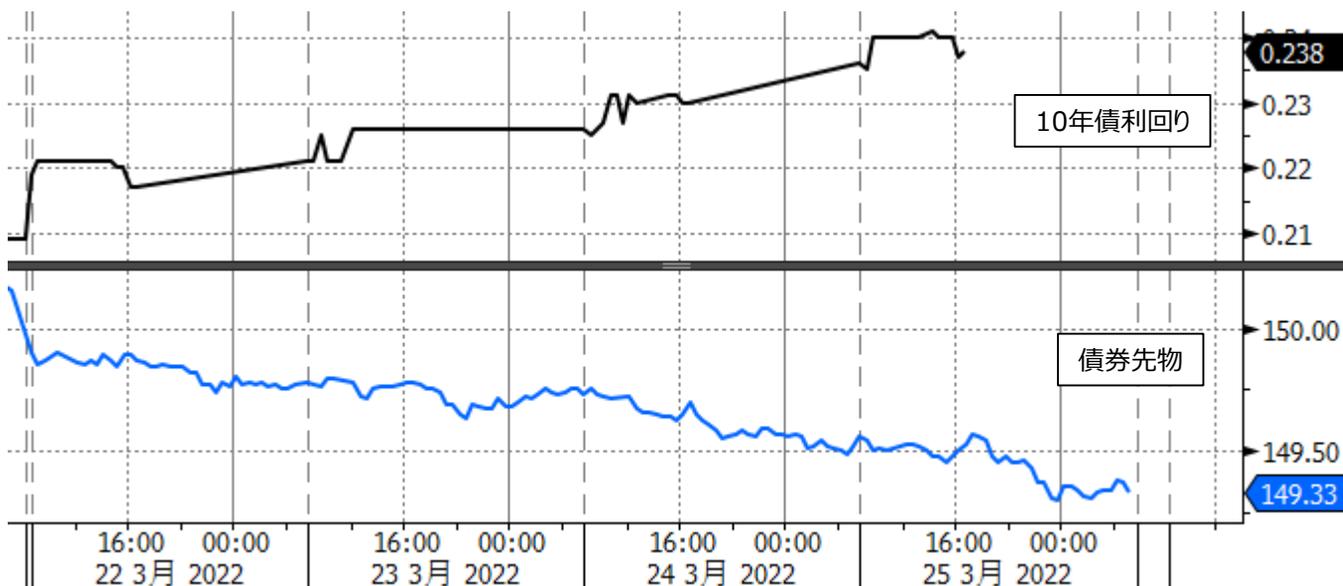
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
三原大希	121.40 – 123.70	ISM製造業、米雇用統計など経済指標の発表、米当局要人の講演が多数予定されており、更なる上値追いを予想。
山下航平	121.80 – 123.80	米金融当局者からタカ派寄りのコメントが続く中、今週のインフレ指標の結果次第ではドル高地合いは継続か。

2. 円金利相場概況

米金利につられ円金利も上昇。一方で指値オペにより円金利の上限は0.25%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 © 2022 Bloomberg Finance L.P. 28-Mar-2022 07:15:58

(出所) Bloomberg

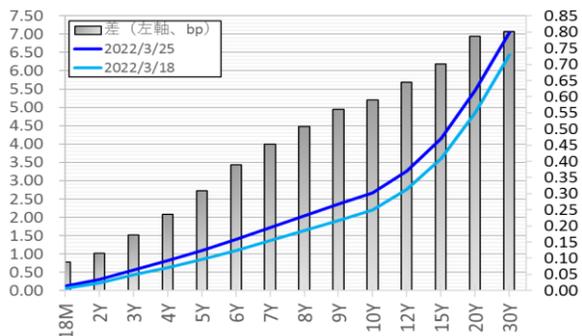
コメント

先週の10年債金利は0.21-0.24%前後で推移。複数のFRB高官から大幅な利上げが示唆され、想定以上にタカ派となったことから米金利は上昇、それにつられて円金利も上昇した。週後半には10年債金利が、0.23%を上回りながらも指値オペは通告されなかった。

今週は、雇用統計など米経済指標の発表を控える。米長期金利がFRBによる連続・大幅利上げを織り込み上昇傾向を続け、円金利が0.25%を上回る気配を見せる場合には指値オペによって金利の上昇が抑制され10年債金利の上限は0.25%になるだろう。米金利が高止まりする中、円金利も高止まりするだろうが、ウクライナ情勢の悪化・長期化による内外経済の先行き不透明感の強まりに関心が向けば金利低下余地を探る可能性がある。今週、国内では29日に40年債入札、31日に2年債入札が予定されている。また、31日には4-6月期日銀オペ運営計画が公表される。4月から10年債が増発となるため買入オペを据え置けば需給バランスが悪化し金利上昇要因となり得るので注目したい。(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	0.20% - 0.25%	先週金曜日引けは前回2/14の指値オペ通知の0.23%を超えて引けた。オペ通知がどの金利水準となるかに注意したい。
伊豆浦有里恵	0.215% - 0.25%	日銀の金利上昇抑制の対応や米長期金利睨みの展開継続か。40年債入札では一定の需要が見込まれるか注視したい。

3. 今週のトピックス 円金利動向のアップデート

円長期金利の上限と、10-20年債利回りのスプレッドの拡大

上限金利に近づいた場合の指値オペのトリガーとなる金利水準

10年国債利回りは、イールドカーブコントロール(以下YCC)における変動幅が昨年3月に±0.25%と明確化された。同時に導入された連続指値オペにつき、会見で黒田総裁は「特に、上方にいつてしまい、金融緩和の効果が影響を受けてしまうのは、絶対に避けなければ」としたが、その後1年程の長期金利はレンジで推移し、実際に何%で介入するかは不明であった。

1月半ばの日銀の政策変更の一部観測報道をきっかけに、米利上げ観測による米長期金利上昇の地合いもあり、10年国債利回りは年始より20bp以上上昇し、2月10日に0.23%を観測。引け後に日銀は指値オペを通知し、週明けの10年国債利回りは急低下し、結局オペの応札額は0だった。足元、10年国債利回りは、米金利上昇により再び0.25%へ迫っている【図1・上】。

変動幅変更の可能性と10-20年債スプレッド拡大余地

日本の10・20年・米10年国債の利回りを比較すると、国内10・20年は、米10年と一定の相関が見て取れるが、2月のピーク時は上限0.25%手前で10年が先に抑え込まれた結果、上昇圧力が20年に向かい、10-20年が大幅ワイドニングした【図1・下】。

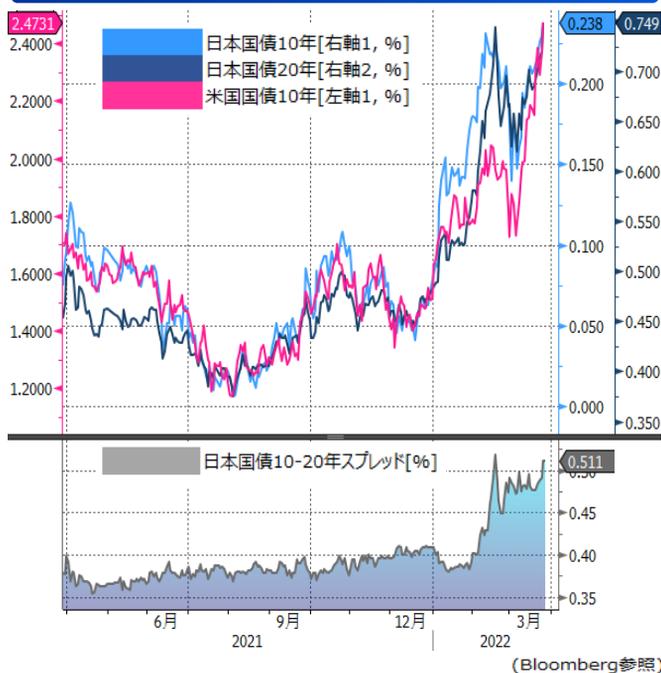
今後も米金利が上昇すれば、10年は容易く0.25%を試す水準へ到達してしまう。FRBが5月のFOMCへ向けてタカ派姿勢を示す中で、日銀はどの程度0.25%上限を堅持するかについては、連続指値オペ導入時に黒田総裁自ら「例えば1週間にわたって(中略)金利の上方への移行を強力に阻止することができます」と言及したことからも、未だ1回・1日しかオペ実績がない(3/25 引け時点)現状では早晚変更する可能性は低いと思われる。また、来期は黒田総裁の任期最終年度である観点からも、政策変更は想定し難い。

その場合、10-20年の利回りスプレッドがどの程度許容されるかが問題となろう。観測報道以前は40bp弱で安定して推移していたが、足元は50bp程へ拡大しており【図1下】、これは米国債の同スプレッド(30bp弱)を上回る。別の見方をすれば、米金利カーブは5-10・20-30年は逆イールドで、相当フラットニングが進んでおり、米長期金利の上昇余地自体が限られるとも言える。また、国内の10-20年以外のスプレッドは安定している【図2】。これらのことから、20年金利だけが上昇する余地はそれほど残っていないのではなかろうか。そもそも、物価上昇も金融政策も日米は隔たりがあり【図3】、円金利自体に上昇のドライバが見当たらない中で、20年がどこまで米金利と相関を維持し続けるかは注視したい。

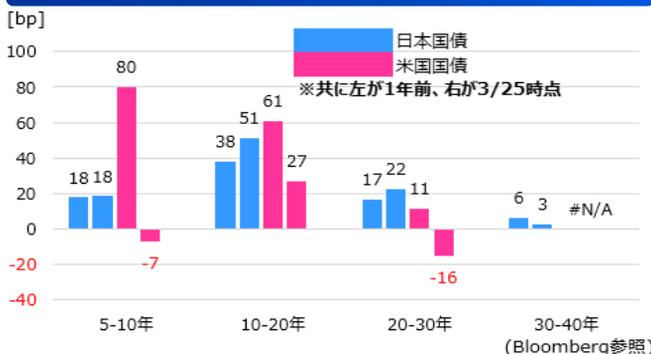
今後の円長期金利の見通し

一方で、足元の10-20年のスプレッド拡大は、異次元緩和以降の副作用として指摘されていた金融機関の収益性圧迫に対して、緩和機能の維持と金融機関の収益機会(既保有債券は含み損であろうが)の両方を満たす環境とも取れる。引き続き落としどころが見えないウクライナ問題と併せて、5月のFOMCまでは、はっきりした動きが出にくい気運となろうが、国内金利に限れば、材料を一つづつ消化した後はワイドニングした10-20年スプレッドを潰す動きとなるのではなかろうか。(市場営業部/正村)

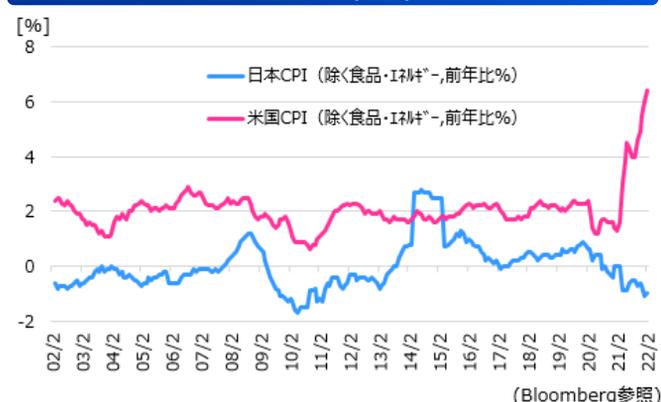
【図1】日・米の国債利回り推移 (過去1年間)



【図2】日米国債の年限間スプレッドの1年前との比較



【図3】日米消費者物価指数(CPI)の過去10年の推移



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