



# Weekly Market Report

Jul 19, 2022

FX, JPY Interest Rate, Topics

## 1. 為替相場概況

予想を上回る米CPIの結果を背景に、約24年ぶりの高値圏へ再上昇

### 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大きく上値を追う展開となった。週初は、前週末に発表された米6月雇用統計の結果が良かったこと、黒田日銀総裁が金融緩和継続を明言したこと等を背景に137円台まで急伸。ユーロドルについては欧州の地政学リスクの長期化懸念やエネルギー供給の不確実性から13日の米国時間にかけてパリティ割れが発生（約20年ぶり）。また、同日に発表された米6月消費者物価指数が予想を大きく上回り、前年比9.1%まで伸率を加速（約40年7カ月ぶり）したこと受け、更なる利上げ観測を織り込む動きや米10年債3.02%へ急上昇したことを背景にドル円急上昇。その後も勢いは止まらず週後半にかけて139.40円台まで急伸（1998年9月以来、約23年10カ月ぶり）。その後も下値は堅く138円台後半にて越過。今週のドル円は、7/21に予定されている日銀金融政策決定会合及び黒田日銀総裁記者会見にて、改めて金融緩和の長期継続方針が示された場合は、更なる円安進行の可能性がある。（市場営業部/久丸）

### 今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
7/19(火)	(欧州) 6月消費者物価指数	8.6%
7/20(水)	(米国) 6月中古住宅販売件数	-0.1%
7/21(木)	(欧州) 欧州中央銀行政策金利	0.25%
7/21(木)	(日本) 日銀金融政策決定会合	-0.1%
7/21(木)	(米国) 7月フィラデルフィア連銀製造業景気指数	1.7

### USD/JPY (5年間)



(出所) Bloomberg

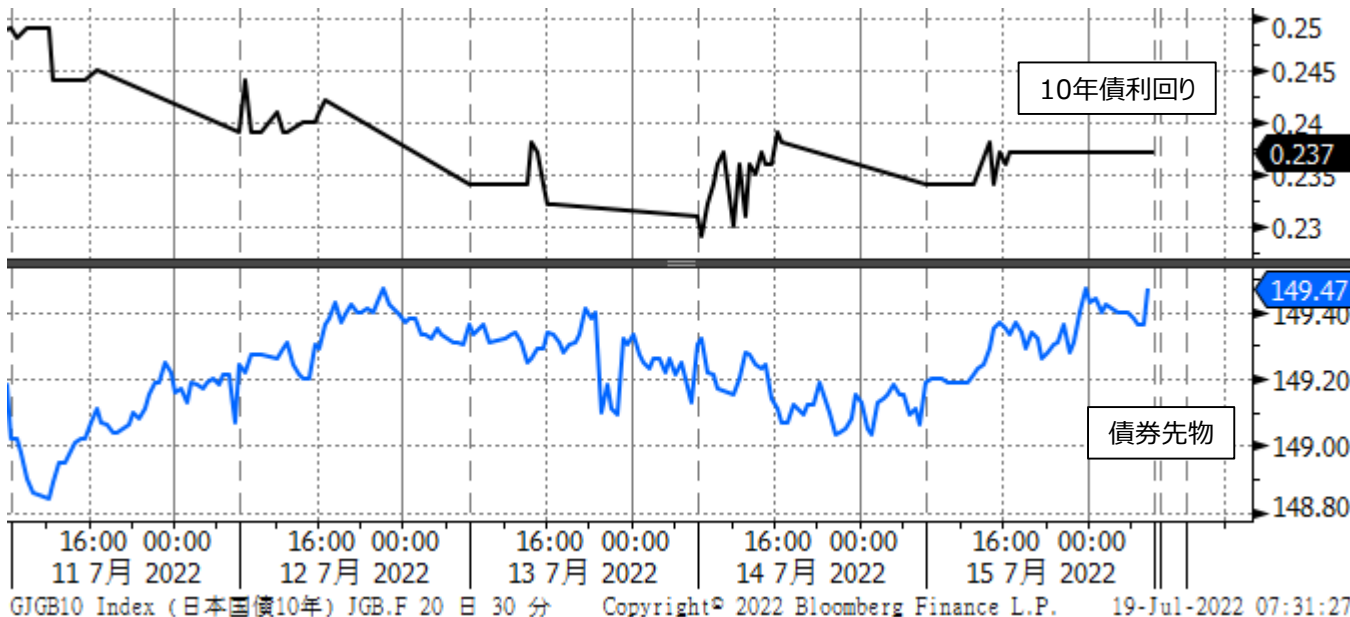
### 今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
嵯峨大輝	137.00 – 140.40	ドル高円安のトレンドは変わらず。日銀金融政策決定会合で緩和姿勢が再認識された場合、一層の円安進行に注意。
三原大希	136.80 – 139.50	日銀金融政策決定会合に注目。無風で通過すれば日米の金融政策の差が再度意識され139円台を再び試すか。

## 2. 円金利相場概況

日銀の金融政策会合は現状維持がコンセンサス。ただし、サプライズ的な政策修正には警戒が必要

### 10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



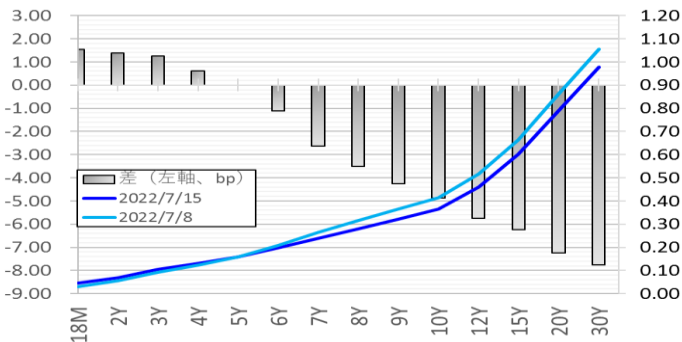
### コメント

先週の10年国債金利は0.230%から0.250%のレンジで推移。週初は前週末の強い米雇用統計を受けて、10年国債金利は0.24%台後半からの開始となったが、中国における新型コロナウイルスの感染再拡大や世界的な景気後退懸念で米長期金利が低下したこともあり、10年国債金利は0.23%台後半まで低下。その後、水曜日の米消費者物価指数が予想を上回ると、米中短期金利が上昇、一方で米長期金利は低下する展開となったため、10年国債金利も0.23%まで低下している。木曜日に行われた20年国債入札については、平均落札金利0.902%、最高落札金利0.908%、応札倍率3.63倍と、機関投資家の買いに支えられるかたちで堅調な結果となり、イールドカーブはフラットニングして越過。来週の10年国債金利もレンジ推移か。木曜日に日銀の金融政策決定会合と黒田総裁の会見が行われ、金融政策に変更はないとの見方が大勢だが、展望レポートではインフレ見通しが引き上げられる見込みであり、サプライズ的な金融政策の修正には警戒しておく必要があるだろう。

(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）

(%)



### 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%	木曜日に日銀金融政策決定会合を控え、10年金利は動意薄いと思われるが、観測報道等による反応には注意が必要か。
伊豆浦有里恵	0.22% - 0.25%	日銀金融政策会合とECB理事会を前に投資家の様子見姿勢強まるも、日銀の指値オペが円債相場を支える状況に変化なし。

### 3. 今週のトピックス

#### 国際情勢～ウクライナ情勢と金融市場への影響アップデート～

##### 戦闘の長期化による制裁強化と金融市場への副作用。

##### ウクライナ情勢の直近の動向

今年2月下旬、ウクライナ侵攻を機にロシア軍による戦闘が開始された。一時停戦の期待が高まる場面が見られるも、4ヶ月以上経過した今もなお継続している。ロシアは早期決着を見越していたようだが、米国をはじめ西側諸国がウクライナに武器・経済支援を実施しており、ロシアの想定通りに戦況が進んでいない。一方で、西側諸国は経済・金融制裁を実施しているが、その効果は限定的といえよう。戦闘の長期化によって、世界経済や金融市場に与える影響が拡大している。本項ではこの影響について述べたい。

##### 対露制裁の効果と副作用

ロシアに対する経済・金融制裁は米国主導で行われており、一旦対露貿易の縮小や脱ロシア化が加速したが、その効果は限定的といえる。

【図1】は今年以降の主要国通貨の対ドル騰落率である（2022年1月3日を100）。対露制裁が本格化した2月以降ルーブルは大きく下落したが、5月時点では制裁前まで回復。現時点でも各通貨が対ドルで下落している中、ルーブルは強含んで推移している。対露制裁の効果に限定的となる理由として、ロシアがエネルギーや穀物などの資源国であり、主要輸出国であることが挙げられる。

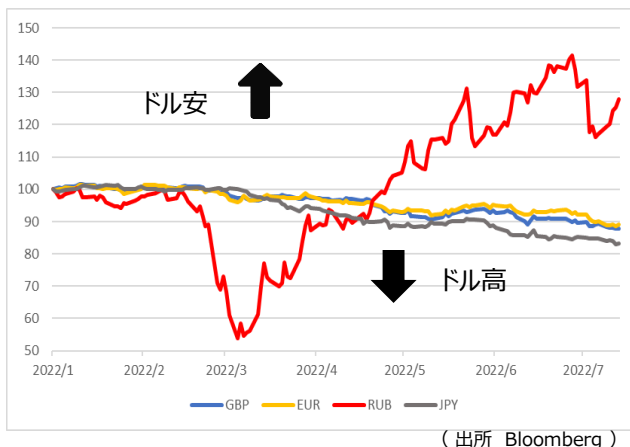
【図2】は、昨年からの石油先物価格（ブレント）と天然ガスの価格推移であるが、今年3月から4月にかけて急上昇している。足元では世界的な景気後退懸念から天然ガスが下落しているものの、総じて高値圏で推移しており、これら資源価格高騰が輸出国であるロシアにとって有利に働いている。現在米国やEUで対露貿易制限を実施しているが、欧州各国はロシアへのエネルギー依存度が高く、足並みは揃っていない。さらに、ロシアは制裁に消極的な中国やインドなどに輸出を継続しており、対露制裁実効性が薄れている。一方で、戦闘が長期化することで、制裁を進める西側諸国に影響が出ている。前述した通り、資源価格は高騰しており、それに伴い物価高が生じている。

【図3】は2021年7月以降の主要国の消費者物価指数であるが、概ね右肩上がりで推移していることが分かる。各国はインフレ対策で難しい舵取りを迫られており、対露制裁の副作用として無視できない状況となっている。

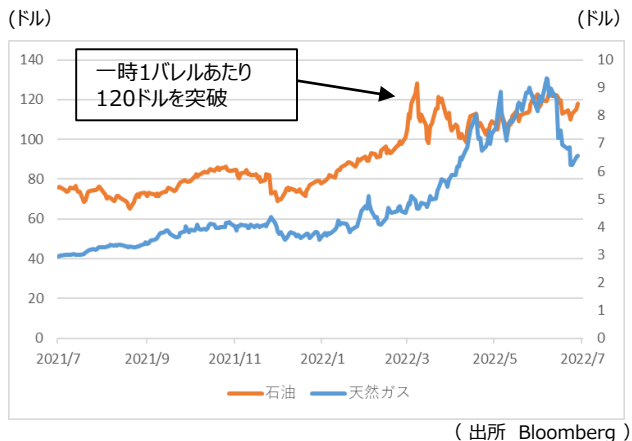
##### 今後の戦況次第で、金融市場等に更なる影響も

上記の通り、対露制裁の効果は限定的であるといえるが、ロシアの経済活動は大きく制限されており、対露制裁が長期化することでロシア国内の経済悪化は避けられない。EUも年末以降の対露輸入原油の90%まで禁輸することを決め、より引き締めが強化される。一方で西側諸国も現状、ウクライナ支援より国内のインフレ対策や資源確保が優先的な課題とされている。ウクライナでの戦闘が長期化しているが、今後は対露制裁がより強化され、戦況次第では金融市場・世界経済に更なる影響を及ぼすことが予想されるため、引き続き注視していきたい。（市場営業部/嵯峨）

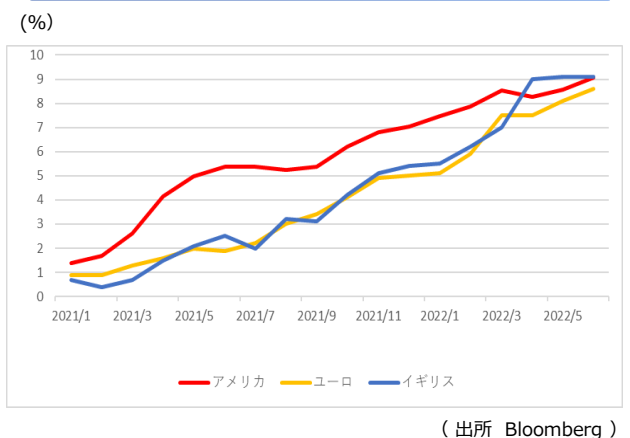
【図1】主要国通貨の対ドル騰落率



【図2】石油（ブレント）、天然ガスの先物価格



【図3】消費者物価指数



## 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