



# Weekly Market Report

Nov 28, 2022

FX, JPY Interest Rate, Topics

## 1. 為替相場概況

**米雇用統計次第ではドル円上昇も期待できるか？**

### 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、中国のコロナ感染拡大懸念からリスクオフで始まったが、米経済指標やFOMC議事要旨を受けてドル売り地合い優勢となった。週初、リスクオフのドル買いから142円台前半へと2円近く上昇とドル売りポジションの巻き戻しが進んだ。22日は米感謝祭前のポジション調整で141円近辺まで下落。週中、FOMC議事要旨では利上げペース減速支持が多く、また弱い米経済指標を受けてドル売りが加速、日本祝日で値幅が大きく141円台半ばから139円台前半まで下落。24日は米国休場のなか円高ドル安が進んだが138円近辺では底堅く推移。週末は米金利の反転上昇を受けて139円台半ばまで上昇しその水準で越週。今週のドル円相場は月末需給でドル売り優勢か。米雇用統計を受けて利上げペース加速期待が高まるとポジションが軽くなっているなかでドル買いに勢いがつきそうだ。(市場商品部/CDG)

### 今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
11/30(水)	(米国) ADP雇用統計	19.5万人
11/30(水)	(欧州) 消費者物価指数	-
12/1 (木)	(米国) PCEコアデフレーター	0.3%
12/1 (木)	(米国) ISM製造業景況指数	49.8
12/2 (金)	(米国) 非農業部門雇用者数	20万人

### USD/JPY (5年間)



(出所) Bloomberg

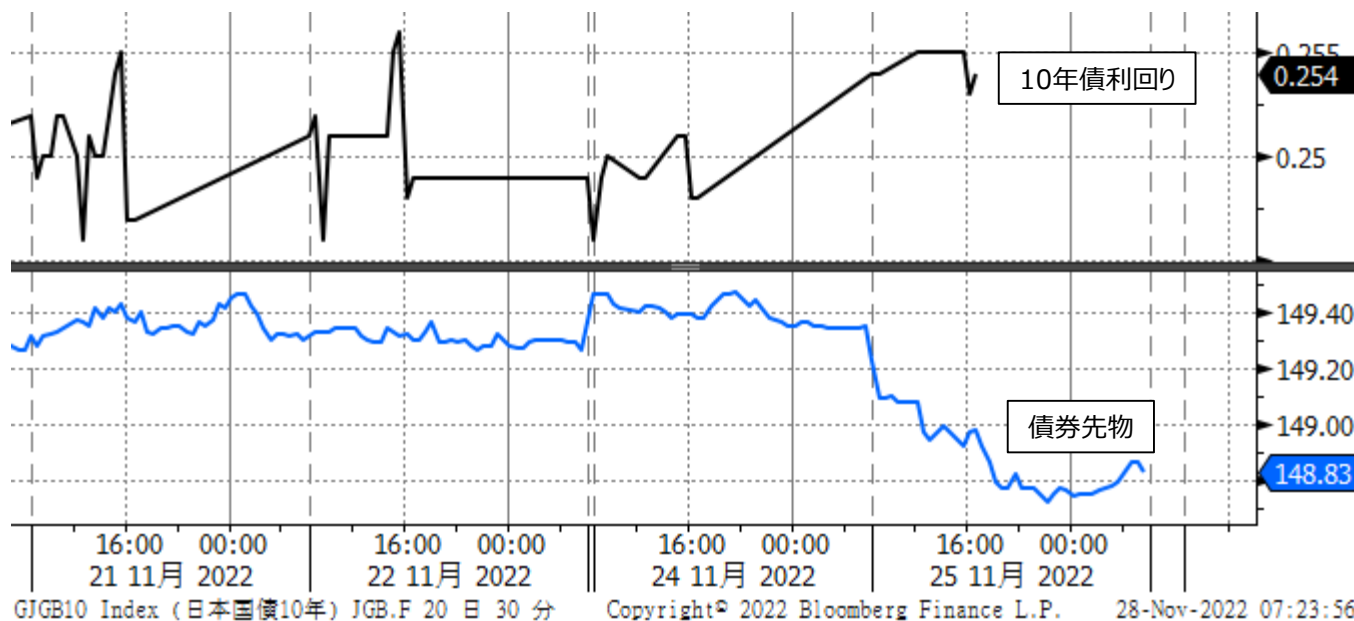
### 今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
山下航平	138.00-141.50	米国企業のレイオフが増加する中、雇用統計は下振れリスクに警戒。米重要経済指標発表を控え、方向感の乏しい展開か。
鈴木万里子	138.50-139.90	米雇用統計に注目。労働需給の緩和が見られれば利上げペース鈍化がより強く意識され、ドル円は上値の重い展開に。

## 2. 円金利相場概況

米利上げ幅縮小期待から米金利上昇圧力が弱まる中、米雇用統計の内容に注目。

### 10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）

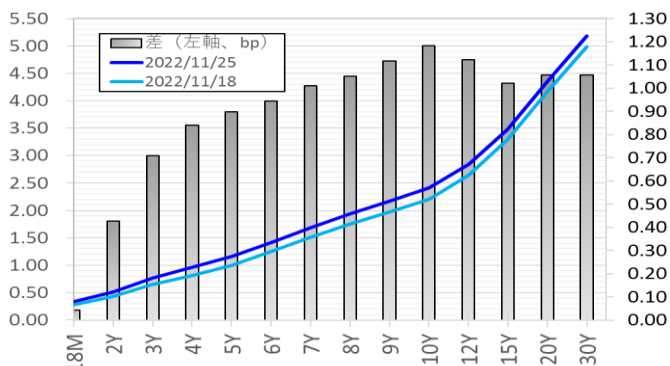


(出所) Bloomberg

### コメント

先週の10年国債金利は0.24%台から0.25%台でのみみ合い推移。前週からの米金利低下の流れを受けて、10年国債金利は0.24%台で開始。週前半は中国で新型コロナウイルスの感染抑制に向けた規制が強化され、景気への先行き不安懸念から米国債に買いが先行するもFRBによる利上げ継続観測は根強く、日米債券市場への反応は限定的。週中に公表されたFOMC議事要旨では大半の参加者が利上げのペースを低下させることがすぐに適切になるとの内容から米金利が低下したことを受け、10年国債利回りの上昇圧力が弱まった。米国経済のインフレピークアウト観測に伴い米金利が上昇圧力が弱まる中、今週の10年国債金利への低下余地も限定的か。(市場営業部/山下)

### 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	0.230% - 0.255%	前週の米国はサンクスギビングデーで閑散。今週は水曜日のFRB議長の講演と、木曜日の10年債入札を注視したい。
小野口裕美子	0.230% - 0.250%	米金利はピークアウトの時期を探るステージに入り一方的な上昇とはなりづらい。円債も方向感なく0.25%近辺での推移を予想。

### 3. 今週のトピックス

#### 米ドル相場とインフレヘッジ手段の概況

米ドル高トレンド継続は米利上げ見通しが焦点、今後の当局者発言やインフレ関連指標に注目。

##### 米ドル全面高の流れに一服感の兆し

2022年初の主要通貨の対米ドル為替レートを100と置いた場合の推移【図1】を見ると、3月を節目に大きく変化しており、主要通貨に対して米ドル全面高となっている。

米国（FRB）はインフレ抑制に向けて3月以降全FOMCにおいて急速なペースで利上げを実施し、政策金利は現在3.75～4.00%の幅まで引き上げ済み。他の主要国中銀も追隨してインフレ抑制を強める中、日銀は依然として金融緩和の継続を言明しており、各国との金融政策の方向性の違いが鮮明であることから、日本円が最弱通貨という位置付けに変化はない。

次に下落率が大きい欧州通貨については、欧州中銀（ECB）と英中銀（BOE）はともに継続的に利上げを実施している。しかし、ロシアのウクライナ侵攻によるエネルギー価格高騰に伴い、高インフレの影響は米国よりも深刻な状況であり、利上げ実施とともに景気減速懸念が一層と強まる中、今後の利上げを巡っては難しい舵取りを迫られている。

足元では、11月10日に発表された米CPIの結果が予想以上に鈍化したことを受け、市場の利上げペース縮小観測が強まり、米ドル全面高のトレンドに一服感が見られる。但し、依然として歴史的な高インフレの水準に留まっており、完全にインフレ抑制が出来たと判断するには材料不足であること。また、FRB当局者は利上げ継続の姿勢を崩してはならず、12月0.50%の利上げもほぼ確実視されていることから、トレンド転換と捉えるには時期尚早と考えられる。今後の利上げペースを占う上で、引き続きFRB当局者の発言やインフレ関連指標には注視していく必要があるだろう。

##### 米実質金利は高止まり、暫くは米ドル高トレンドは継続か

米国（FRB）が大規模な金融緩和政策（ゼロ金利）を実施していた2022年3月まで、米実質金利（名目金利－期待インフレ率）はマイナス圏で推移していた。しかし、その後は急速に利上げ実施を推し進め、名目金利を上昇させる一方で、期待インフレ率の上昇には歯止めが掛かり横ばい圏で推移した結果、実質金利は急上昇している【図2】。

但し、名目金利は4.0%台に到達後は上昇圧力が一服しており、実質金利も10月以降は横ばい圏で推移している。足元では利上げペースが鈍化するとの見方から、若干低下の兆しが見えるが、インフレがピークアウトしても利上げを継続する場合には、名目金利は高止まりし、結果的に実質金利も現水準を維持する可能性が高い。また、利上げが継続される間は実質金利はプラス圏を維持する可能性が高く、米ドル高トレンドは崩れにくい要因と考えられる。

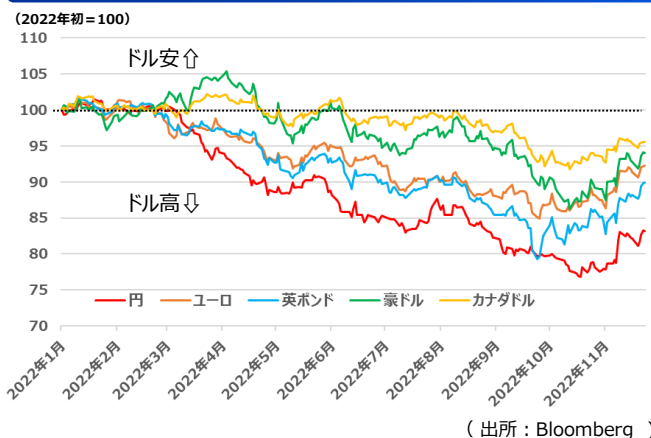
##### 金・ビットコインはともに下落基調も、足元では明暗が分かれる展開に

新型コロナウイルスの感染拡大の影響から、世界的な大規模金融緩和策実施を背景に、インフレヘッジ手段として金やビットコインは注目を集めてきたが、2022年3月以降は大きく下落に転じている【図3】。

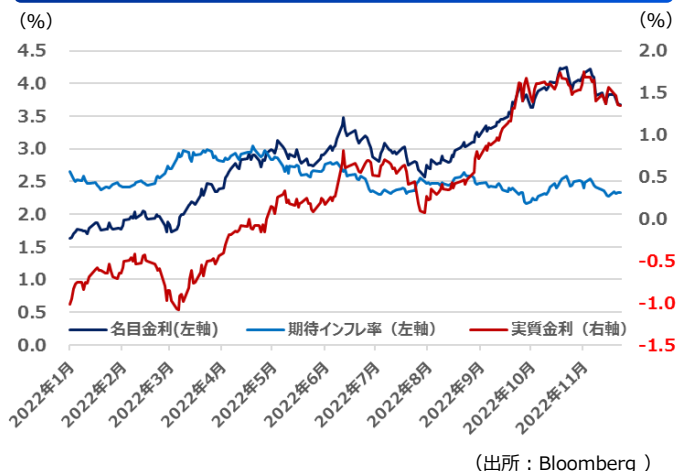
インフレ圧力が強まる中、FRBは2022年3月以降、急速に利上げを推し進めることで米実質金利が急上昇したことから、安全な逃避先として米債（米ドル）の優位性が高くなり、利子を生まない金やビットコインへの魅力が剥落したものと考えられる。

足元ではインフレのピークアウト観測が強まり、金については一時1,800ドル近辺まで回復する場面が見られた。一方で、ビットコインについては6月中旬以降は比較的安定的に推移していたものの、暗号資産の交換業大手（FTXトレーディング）の経営危機を発端に更に下落している。引き続き上値の重さが意識され、機関投資家層が多くボラティリティが大きいことや暗号資産に対する規制強化の必要性など課題が多く、インフレヘッジ手段として機能するには時間がかかりそうだ。（市場営業部/福永）

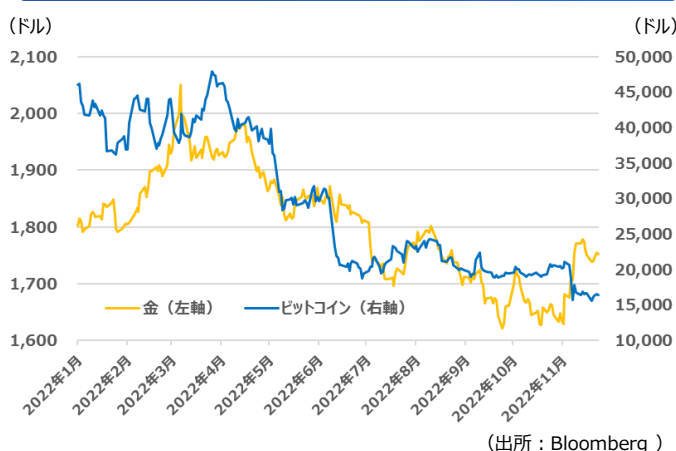
対米ドル主要通貨推移【図1】



米長期（10年）金利推移【図2】



(米ドル建て) 金・ビットコイン推移【図3】



## 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