



Weekly Market Report

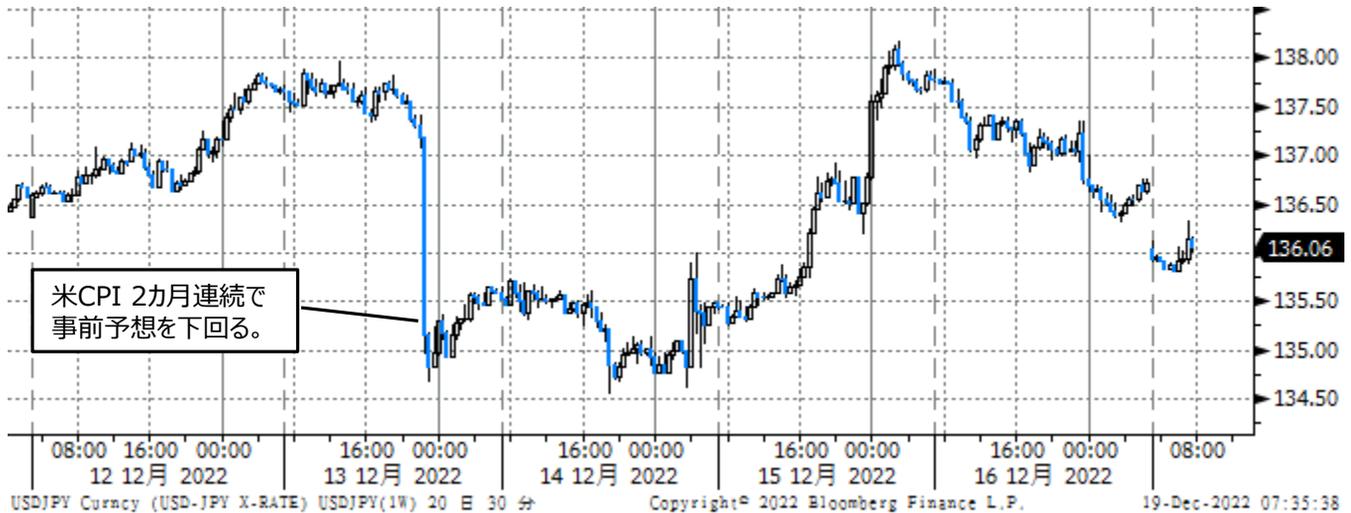
Dec 19, 2022

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

年内最後の日銀金融政策決定会合に注目。

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主要中銀による金融政策会合をこなす中、134円台後半から138円台前半と広いレンジで推移。週初は前週の米PPIが市場予想を上回る伸びを示したこと等もあり、ドル円相場は136円台後半で開始するも、米11月CPIの結果が市場予想を下回ったことを受けドル円相場は134円台半ばまで急落。週中に行われたFOMCでは政策金利を市場予想通りの50bp利上げとなり、声明にも大きな変化が見られなかった一方、ドットチャートでは2023年末の政策金利中央値が前回9月FOMC時に発表された4.6%から5.1%へ引き上げられた。この結果が、タカ派的なものとして受け止められたことからドル円相場は135円台後半まで上昇。その後もドル買い地合いから堅調に推移するも、週末に発表となった米PMIが市場予想を下回るとドル円も下落。結局ドル円は136円台後半で越週している。今週は海外がクリスマス休暇に入り動意が薄い展開が予想されるが、年内最後の日銀金融政策決定会合に注目したい。金融政策は現状維持が見込まれるものの、黒田日銀総裁の発言次第では値動きが上下に触れるリスクもあり要注意。(市場営業部/山下)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
12/20(火)	(日本) 日銀金融政策決定会合	
12/20(火)	(米国) 住宅着工件数 11月	141.0万件
12/22(木)	(米国) GDP 第3四半期	2.9%
12/23(金)	(日本) 消費者物価指数 11月	3.9%
12/23(金)	(米国) PCEデフレーター 11月	4.6%

USD/JPY (5年間)



(出所) Bloomberg

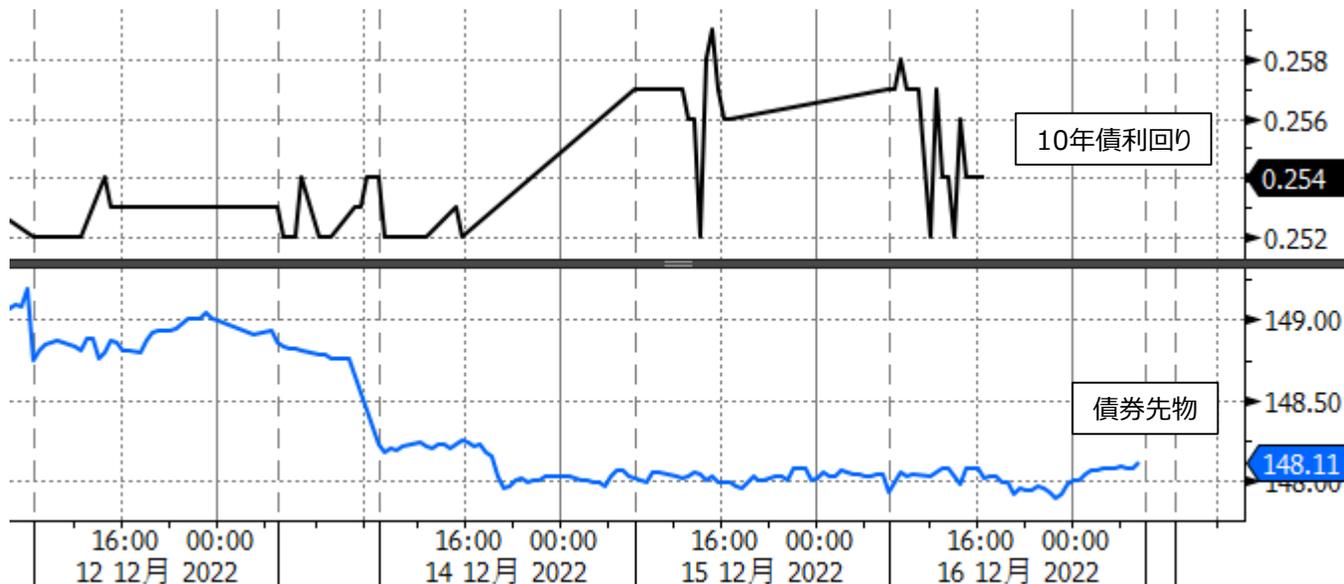
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
鈴木万里子	134.30-137.00	日銀の動向に注目。欧米各国が利上げペースを減速する中、今後の金融政策に踏み込んだ発言があれば円高圧力強まるか。
下出康平	135.00-138.50	米インフレ関連指数が控えているが、クリスマス休暇入りする市場参加者も増えるため、方向感に欠ける展開を予想。

2. 円金利相場概況

日銀金融政策決定会合と黒田総裁の記者会見が注目。10年国債金利はレンジ推移継続か

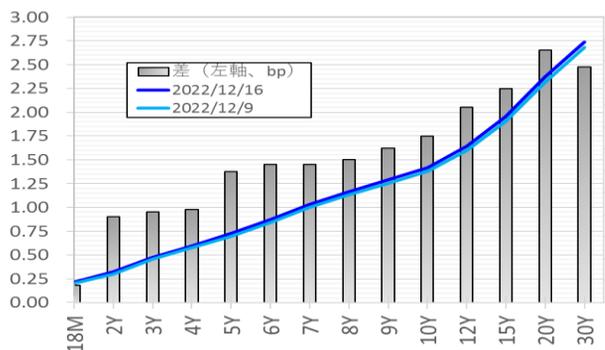
10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



コメント

先週の10年国債金利は0.250%近辺で推移。(なお、上記チャートはブルームバーグ気配値のミッドレートを表示) 週初は前週末の強い米PPIを受けた米金利の上昇によって円金利も上昇地合いで開始となったが、火曜日の米CPIが予想を下回る弱い結果となると、米金利は大幅に低下。FOMCでは50bpの利上げが行われ、ドットチャートにおける2023年末の政策金利見通しが引き上げられたものの、米国景気の後退懸念から米金利の上昇にはつながらなかった。一方、円金利については日銀が4月以降の新体制のもとで金融政策の検証を行うとの観測報道を受けて金利上昇圧力が強まったことから、木曜日に行われた20年国債の入札は平均落札金利1.088%、最高落札金利1.103%、テール幅23銭、応札倍率2.90倍と前回を下回る弱い結果となった。その後も超長期ゾーンへの金利上昇圧力が強い状況で越週している。今週の10年国債金利もレンジ推移か。火曜日の日銀金融政策決定会合では特段の政策変更は行われぬ見込みだが、黒田総裁の記者会見が注目となる。(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）



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
加藤祐樹	0.240% - 0.260%	主要中銀イベントも通過し、今週は方向感の出にくい展開を予想。日銀金融政策決定会合についても無風通過となりそう。
小野口裕美子	0.240% - 0.255%	日銀の政策修正の思惑が浮上したことで米金利との連動性は薄れ、円10年債には上昇圧力がかかりやすいものと思料。

3. 今週のトピックス

国際情勢～中国ゼロコロナ政策と金融市場への影響～

中国ゼロコロナ政策の転換点を迎えるも、新たなリスク要因に警戒。

中国ゼロコロナ政策の動向

中国では12月に入り、新型コロナウイルス感染拡大対策として実施していた行動管理やアプリの運用を停止した。中国政府は上海の大規模ロックダウン解除後も徹底的な行動制限や都市封鎖、いわゆる「ゼロコロナ政策」を続けていたが、足許で緩和姿勢を示している。背景には中国国内の景気・経済活動の停滞や長引く制限に対する国民の不満がある。各地でゼロコロナ政策に対する抗議活動が広がっており、政権批判にまで拡大した。一方で、感染者は再び拡大しており、11月下旬にかけて4万人を超え、最多記録を更新している。今後の緩和政策は不透明ではあるが、世界第2位の経済規模を誇る中国のゼロコロナ政策における動向が金融市場をはじめ、世界経済に与える影響は大きい。

中国経済の停滞と金融市場への影響

ゼロコロナ政策の影響は中国国内の経済状況に著しく表れている。【図1】は中国PMI（購買担当者景気指数）であるが、大規模なロックダウンを実施していた4月以降回復傾向であったが、10月で再び悪化が確認でき、製造業・非製造業ともに好不況の判断水準となる50を下回る結果となっている。また、若者を中心に失業率も厳しい状況が続いており、経済減速が懸念されている。

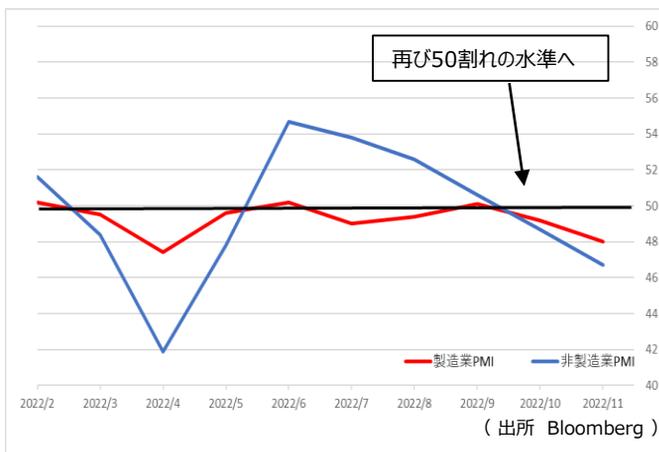
また、ゼロコロナ政策の影響は中国経済との関係が強いエネルギー価格や資源価格にも表れている。【図2】はWTI原油先物価格と銅3か月先物価格である。石油先物価格はウクライナで戦争が始まる前と同水準の72ドル程度まで下落している。同じく、銅先物価格もゼロコロナ政策に沿うように低水準で推移している。もっとも11月以降は上昇トレンドに回帰しており、景気先行指標として知られている銅価格の行方には関心が集まっている。このように、ゼロコロナ政策の影響は中国国内に留まらない。日本をはじめ中国事業を展開する企業は多く、金融市場以外にも中国関連株やサプライチェーンなど問題は世界規模で波及している。

ゼロコロナ政策緩和とインフレ再燃リスク

現状のゼロコロナ政策の影響は上記の通りであるが、冒頭で説明しているように中国政府はゼロコロナ政策を緩和方向へと舵を切り出している。金融市場では緩和期待から中国経済の回復や市場のセンチメント改善がすでに見られている。【図3】は対ドル人民元・円相場であるが、8月以降人民元売りが続き、一時7.34台を付けて以降、ゼロコロナ政策緩和の報道がなされるとドル安トレンドと相まって買い戻されていることが分かる。

一方で、ゼロコロナ政策の緩和に伴う中国の経済活動回復はエネルギー価格や資源価格の上昇を引き起こすため、インフレを抑え込んできた各国の新たな懸念材料となりかねない。上述の通り、銅先物価格は足許で上昇傾向であり、今後、原油をはじめ他の資源価格上昇に繋がる可能性がある。現在米国をはじめ主要国中銀の急速な利上げによってインフレピークアウトが示唆され始めているが、ゼロコロナ政策の緩和による中国経済回復が、世界経済のプラス材料となる反面、金融市場を通じて、各国のインフレ再燃リスクとなり得ることに注意が必要。（市場営業部/嵯峨）

【図1】中国製造業・非製造業PMI（購買担当者景気指数）



【図2】WTI原油先物価格・銅3か月先物価格



【図3】対ドル人民元・円推移



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