



Weekly Market Report

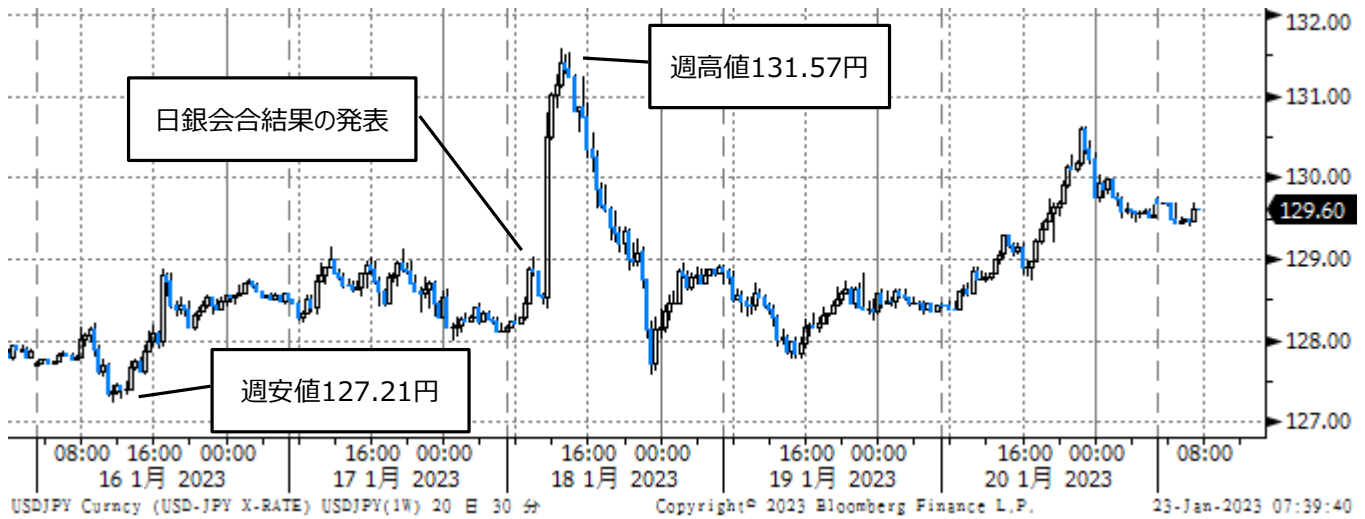
Jan 23, 2023

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

日銀は政策の現状維持を決定。但しドル円の上値追いは限定的か

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

先週のドル円相場は週央に開催された日銀の金融政策決定会合（日銀会合）結果を受け円安進行する展開。週初127円台後半で取引を開始したドル円相場は日銀会合における政策修正期待から、127.21円まで円高が進行。しかし、一部市場参加者の予想に反して金融緩和政策の現状維持が発表されるとドル円相場は急反発、一気に週高値となる131.57円を示現。但し131円台の滞空時間は短くNY時間には再び127円台まで下落。その後は週末にかけて徐々に円安進行する展開となり129円台半ば近辺で越週。

日銀会合という大きなイベントを通過したことで日銀金融政策変更による円高圧力は一定程度弱まったと史料されるも、先週発表の米小売売上等、米経済指標は弱い結果発表が相次いでいることから、積極的に上値を追いづらい展開となる可能性が高いと考えられる。今週は注目度の高い米PCE、ミシガン大消費者信頼感指数等の発表を控えていることから、各結果には注目したい。（市場営業部/梅村）

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
1/24(火)	(米国) 製造業PMI	46.4
1/24(火)	(米国) サービス業PMI	45.9
1/26(木)	(米国) 第4Q 実質GDP	2.9%
1/27(金)	(米国) PCEコアデフレーター(前年比)	4.4%
1/27(金)	(米国) ミシガン大学消費者信頼感指数	64.6

USD/JPY (5年間)



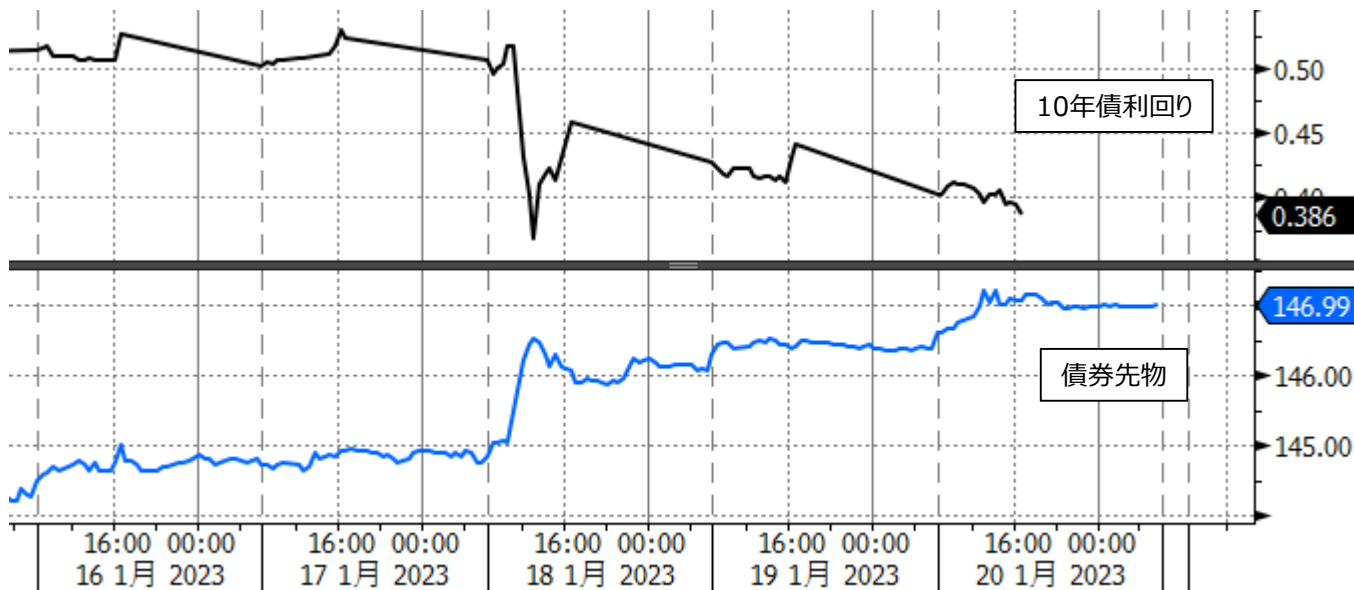
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
山下航平	127.50 – 131.00	日銀の緩和政策変更の可能性が残されていることに加え、FRBの利上げペース鈍化の思惑から上値は重いと予想。
山下航平	128.00 – 130.50	12月日銀会合議事要旨、米4QGDP発表等市場の関心度の高い材料を控え、方向感が出にくい展開を予想。

2. 円金利相場概況

日銀金融政策決定会合により円長期金利は大幅低下。

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



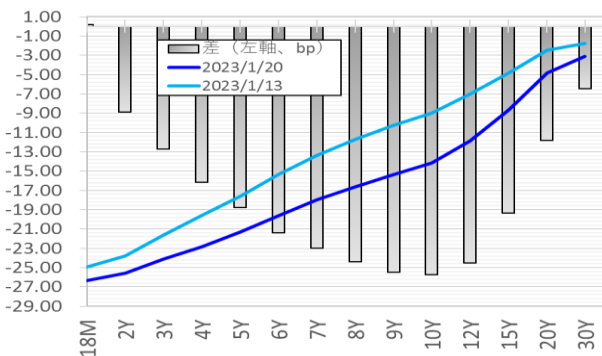
GJGB10 Index (日本国債10年) JGB.F 20 日 30 分 Copyright© 2023 Bloomberg Finance L.P. 23-Jan-2023 07:40:32 (出所) Bloomberg

コメント

先週の10年国債利回りは大幅低下。週初は、週央に日銀金融政策決定会合を控え上限の0.50%近辺で推移。18日の同会合では、事前予想は12月に続く政策変更か据置かで見方が割れたものの、イールドカーブ変動幅を含む主な政策は据置。加えて、共通担保オペの対象年限を1年から10年へ長期化、同オペ金利を0%から都度提示へと変更したことで、10年以下の年限への日銀のコントロールが強まり、イールドカーブは中長期ゾーンが低下し、10年国債利回りは一時0.37%程へ低下。同オペ対象外の超長期ゾーンは引けにかけて会合前の水準近くまで戻すも、翌日の20年国債入札はテール2銭と2021年4月来の強さでカーブ全体が再び低下。10年国債利回りは0.38%台半ばで週末を迎えた。米経済指標もNY連銀製造業景況指数、小売売上高、卸売物価指数などの指標が総じて弱い週となった。

今週の10年国債利回りは0.40%前後で居所を探す展開か。月曜日の共通担保オペの5年物(金利入札方式)と木曜日の40年国債入札の結果に注意。経済指標は米PMI、GDP、耐久財受注、PCE、ミシガン大消費者マインド等が予定されている。(市場営業部/正村)

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	0.35% - 0.43%	先週の日銀政策決定会合が現状維持で通過し、市場は一旦の落ち着いた様子を見せた様子。5年物共通担保オペには注視したい。
亀田則子	0.37% - 0.45%	日銀政策決定会合では政策据置となり、買戻しの流れが続く中、居所を探る展開。5年物共通担保オペにも注目。

3. 今週のトピックス 新興国経済アップデート

【2023年見通し】 ルラ新政権誕生後のブラジル経済とレアル相場

ブラジル金融政策委員会 (COPOM)

昨年12月7日に実施されたブラジル金融政策決定委員会 (COPOM) は、インフレへの影響に注視する姿勢を示しながらも、3回連続で政策金利を13.75%に据え置くことを決定した。【図1】はブラジル政策金利とIPCAの推移。

今年10日に発表されたブラジルのCPIであるIPCA (拡大消費者物価指数) は5.79%となり、昨年4月の12.13%をピークに低下基調で推移している。原油価格の下落やボルソナロ前政権での物価抑制策である商品流通サービス税の引き下げが寄与していると考えられる。一方、ロシアによるウクライナ侵攻問題により肥料価格が上昇。農産物の価格が上昇しているため、食品は11.64%と高いインフレ率を維持。ピークアウトの傾向はあるが、年間目標の3.5%と比べると依然として高い水準にある。ブラジル中銀はルラ新政権の財政支出拡大策によるインフレ率の上昇を懸念しており、再びインフレ圧力が高まること金融政策を変更する可能性もあるだろう。

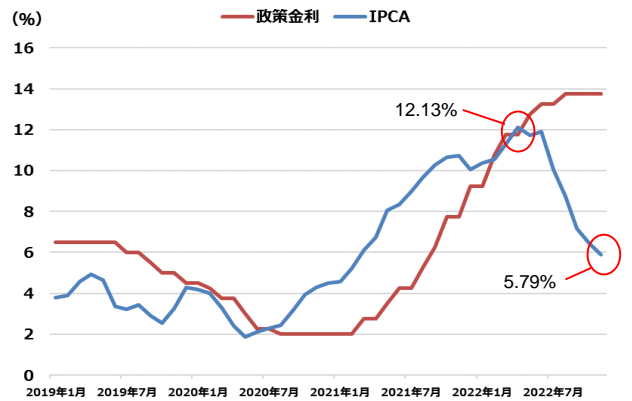
ルラ新政権の政策

昨年実施されたブラジル大統領選挙において、得票率1.8%差で敗れたボルソナロ氏が敗北を認めず、年初には同氏の支持者が連邦議会や大統領府を襲撃し、これまでに約1,500人以上が拘束されたと伝わっている。ボルソナロ氏とルラ氏の政策は対照的であり、支持層も全く異なる。ルラ氏は主要政策として、①前政権で軽視されていた貧困対策に1,980億レアル (約5兆880億円) を投じること、②アマゾン熱帯雨林や先住民の保護に注力することを掲げている。経済活動のために一部開発も必要と唱えていたボルソナロ氏の政策には大きく反する。また、年初の報道では国営企業の民営化にも歯止めをかけることが明らかになった。業績が悪い国営企業を切り離し、財政負担軽減のために遂行されていた政策が白紙となる見通しであり、上記の貧困対策に加え財政支出が大幅に増加すると予想されている。

今後のレアル相場見通し

昨年前半は、資源高やブラジル中銀の高金利政策を背景にドル安レアル高が続いたが、米国が利上げを繰り返す中、年央にかけてドル高レアル安に転じ、以降は1ドル=5レアルを上回って推移している。今年の年初においても、財政悪化懸念からブラジルレアルは一時大きく下落する場面が見られた。【図2】しかし、2023年のレアルは再び反発する可能性が高い。要因としては、①米国の利上げに歯止めがかかる見通しであること、②労働市場において失業率が8.3%まで低下しており、個人消費の拡大がGDP回復に繋がっていること【図3】、③原油価格が高止まりしており、産油国であるブラジルにはプラス材料となること、④インフレ懸念からブラジル中銀が再び利上げに転じる可能性があること等が挙げられる。足元のレアルも急速に持ち直しており、次回の金融政策決定委員会 (1/31~2/1) において、利上げに転じることがあれば、再びレアルは上昇基調で推移するだろう。(市場営業部/鈴木)

【図1】ブラジル政策金利とIPCA



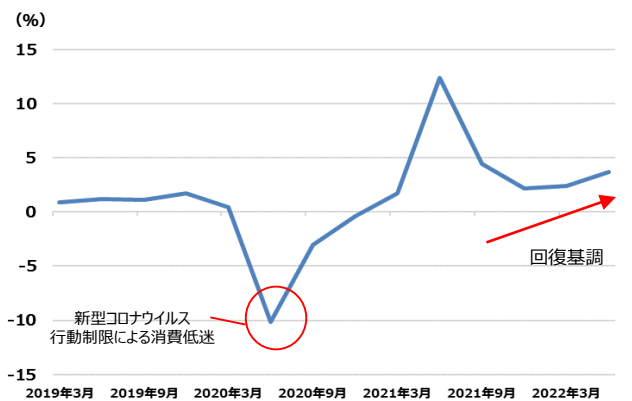
(出所) Bloomberg

【図2】レアル相場 (対米ドル)



(出所) Bloomberg

【図3】ブラジルGDP



(出所) Bloomberg

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