



Weekly Market Report

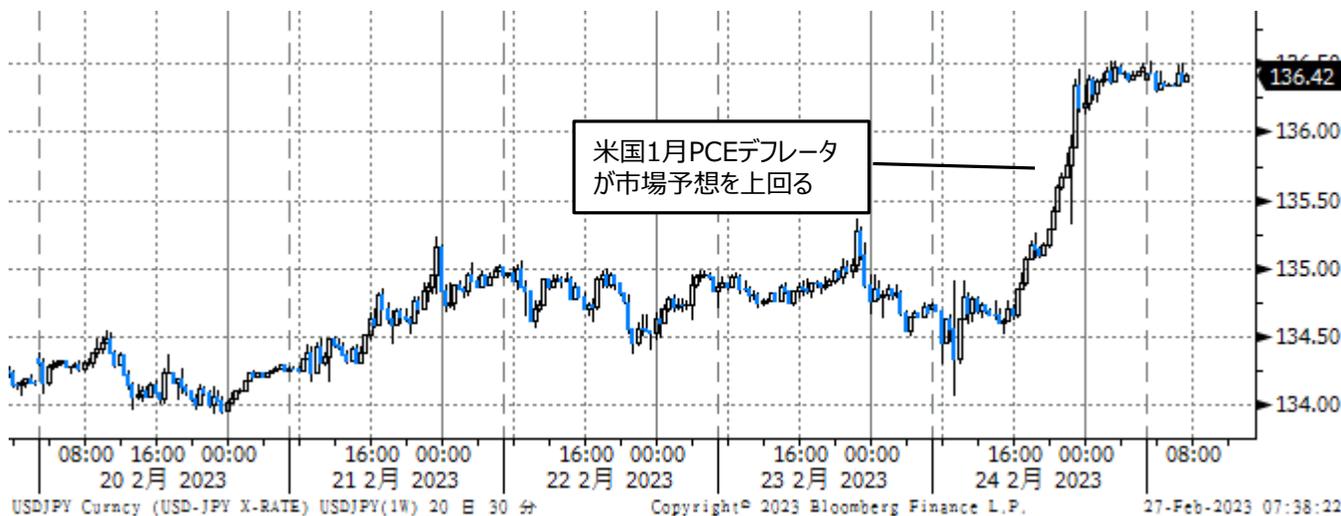
Feb 27, 2023

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

米国2年国債利回りは昨年高値を更新、米国インフレ懸念が再燃の兆しか。

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

(出所) Bloomberg

先週のドル円相場は週初134円台前半で開始、週末にかけて週間高値136円台半ば（昨年12月以来の高値圏）まで急伸する展開に。週明け20日（月）のドル円相場は方向感に欠ける展開となったものの、21日（火）に発表された米国2月PMIの良好な結果を受けて135円台前半まで円安進行。注目されていた24日（金）の日銀次期総裁候補である植田和男氏の所信表明では「金融政策はいずれ正常化するだろうが、じっくり検討するイメージ」とのコメントもあるなどハト派的な内容に終始するも、ドル円相場への影響は限定的であった。同日海外時間にて発表された米国1月PCEデフレータの予想を上回る結果を受けて、米金利が上昇しドル円は136円台半ばまで円安進行し越週。米国2年利回りは昨年高値を更新。今週のドル円相場は米FRBによる金融引き締め再加速の思惑をうけて、米長期債利回り動向を注視しながら、全般的なドル高基調に歩調を合わせていく展開か。（市場営業部/治久丸）

今週の経済指標（予定）

日付	イベント	予想
2/28(火)	(カナダ) 10-12月GDP	1.5%
3/1(水)	(豪) 10-12月GDP	2.7%
3/1(水)	(米) 2月ISM製造業景気指数	48.0
3/2(木)	(欧) 2月消費者物価指数	5.3%
3/3(金)	(米) 2月ISM非製造業景気指数	54.5

USD/JPY (5年間)



(出所) Bloomberg

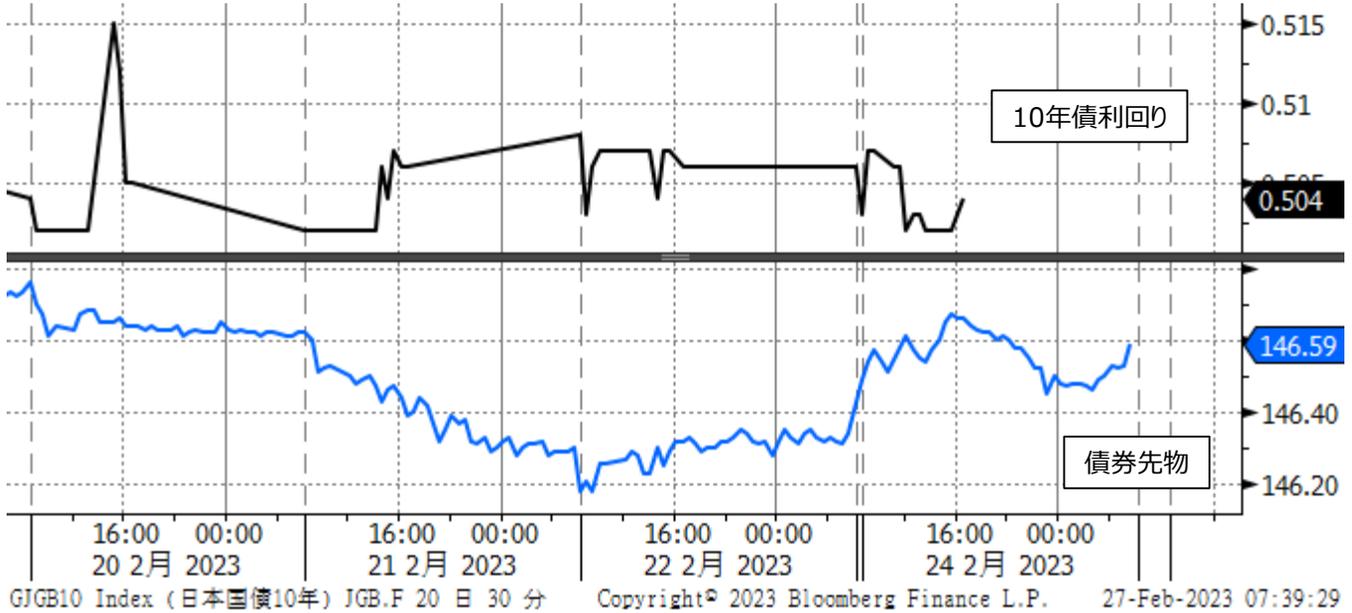
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
山下航平	135.30 - 137.30	米インフレ指標は予想を上振れているものの、海外勢による日銀政策修正への期待は根強く、上値は限定的と予想。
嵯峨大輝	134.00 - 137.80	今週は米景気指標が控えており、先週の流れから堅調な結果が織り込まれている一方で、ドル高が継続していくのかに注目。

2. 円金利相場概況

日銀変動許容幅である0.5%近辺での推移を予想。

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



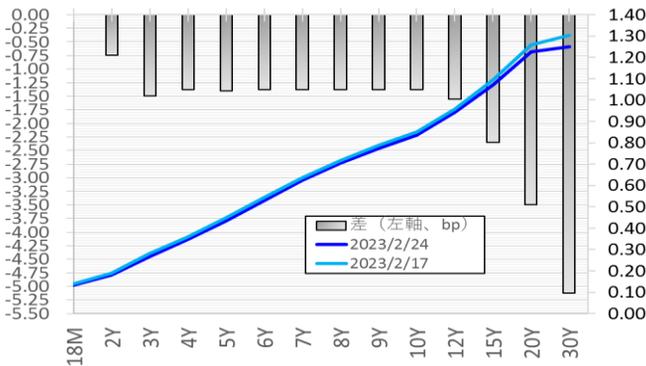
(出所) Bloomberg

コメント

先週の10年国債金利はYCC上限0.5%近辺での狭いレンジで推移。週初は前週の堅調な米経済指標による米長期金利上昇の流れを引き継ぎ、10年国債金利も小幅に上昇してスタート。週初に実施された日銀買い入れオペが無難な結果となったこともあり、10年国債金利も狭いレンジで推移する中、週中に発表された2月の英PMIが予想比上振れ、欧州金利上昇につられ、日銀の許容変動幅の上限である0.5%を上回る水準で推移。注目された次期日銀総裁候補の植田氏による所信聴取では現状の金融緩和の継続の方針を示し、今後のYCCの修正についての具体的な言及は避け、相場への影響は限定的となり、10年国債金利も0.5%近辺で越過。堅調な米経済指標を受け、FRBによる利上げ停止観測が後退しており、引き続き10年国債金利も上昇余地を探る展開を予想。（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
加藤祐樹	0.48% - 0.52%	日銀の所信聴取は無難に通過し、市場の関心は来週の日銀政策決定会合に移行。円金利は引き続き高止まりを予想。
伊豆浦有里恵	0.49% - 0.51%	日銀の異次元緩和政策見直しの可能性が意識され、国債の利回り低下を抑制。長期金利は引き続き0.5%近辺の推移を見込む。

3.今週のトピックス

～原油相場アップデート～

年始からの原油相場の振り返り

- ・2023年の原油相場は急落からのスタートであった。米国の景気後退懸念や中国でのコロナウイルス感染拡大により、原油価格は終値ベースでBrentで77.84ドル/bbl、WTIで72.84ドル/bblまで下落。しかし、年初が底となり、それ以降は中国がゼロコロナ政策を事実上撤廃したことで中国の需要回復が意識されたことや、アジアにおける寒波到来でエネルギー需要が高まったことから油価は回復し、1月中旬以降はBrentで80ドル/bbl後半での推移となった。
- ・2月初旬は雇用統計やISM非製造業景況指数など、米国の経済指標の強い結果を受けて、利上げ長期化が意識されたことでリスクオフの展開となり、一時下落する場面も見られた。しかし、トルコの大地震やロシアの減産による供給懸念や中国需要の回復期待に支えられ、その後はBrentで80～86ドル/bblのレンジでの推移となっている。
- ・ロシアによるウクライナ侵攻から1年経過したが、収束の兆しが見えず、供給面での不透明感が続いている中、需要面は以下に述べる要因などから強い状態が続いている。

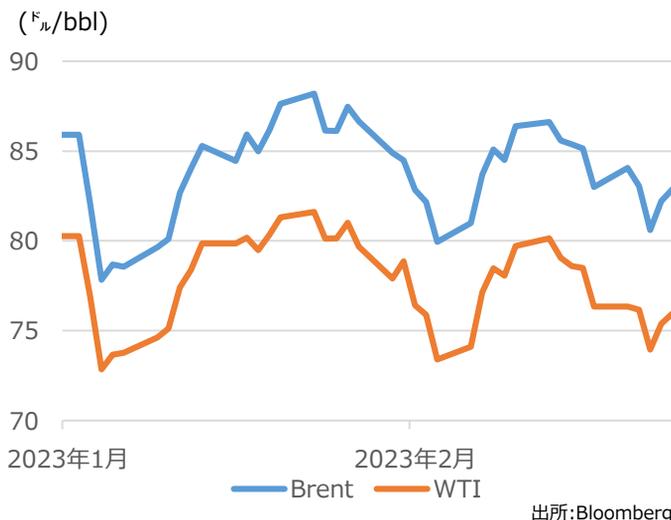
インドにおける原油需要の増加

- ・ゼロコロナを事実上終了した中国と共に原油需要を支えているのが、世界第三位の原油消費国であるインドの存在である。
- ・右図の通り、原油需要の絶対値だけでなく、世界需要に占める割合でもここ数十年で3%台から5%台まで上昇し、原油市場に対する影響力を高めている。
- ・原油需要増の主因は急成長する経済であり、IMFによる経済成長率見通しでは22年の推計と23,24年の予測が何れも6%台で、中国の3年間の平均値である4.23%を大きく上回る。
- ・世界需要がパンデミック前の水準を依然下回る中、22年のインドの原油需要は19年を日量16万bbl上回る水準で、23年も伸びは鈍化するものの、需要は増加すると見られている。
- ・また、足元では同国はウクライナ侵攻以降、ロシアの主要な原油輸出先となっていることもあり、そちらの動向も注目が集まっている。

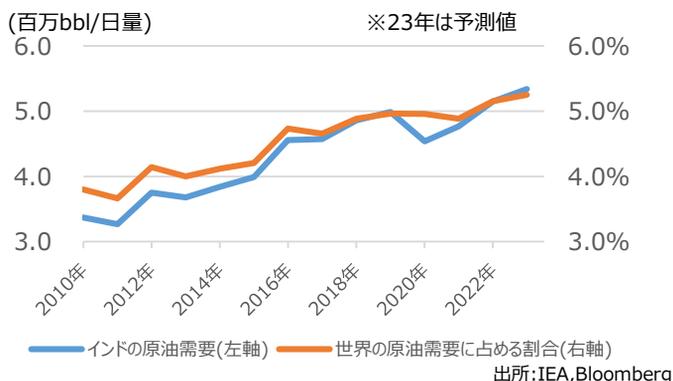
回復する航空需要とジェット燃料の逼迫

- ・また世界的に見ると航空需要が足元の原油相場を下支えしている様子が伺える。右図はflightradar24(フライト追跡サイト)が追跡した1日あたりの商業用飛行機のフライト数であるが、足元では2019年と同水準まで回復。
- ・ポストコロナによる旅行需要の増加で、国内線だけでなく、国際線の回復も際立っているようだ。
- ・2022年はアジア太平洋地域の回復が乏しかったが、中国が規制緩和し、春節期間(1月21日～27日)の海外旅行予約件数は19年比で約70%まで回復、今後も中国の航空旅行とジェット燃料需要の回復で原油需要が拡大していくと見られている。
- ・その他、EIAのデータで見ると米国内のジェット燃料在庫は3週連続の増加となっはいるものの、約3,729万bblとこの時期としては1997年以來の低い水準となっており、ジェット燃料の需給逼迫が明白となっている。その観点で原油価格は下支えされ、引き続き底堅い展開となる見通し。(市場営業部：塚田)

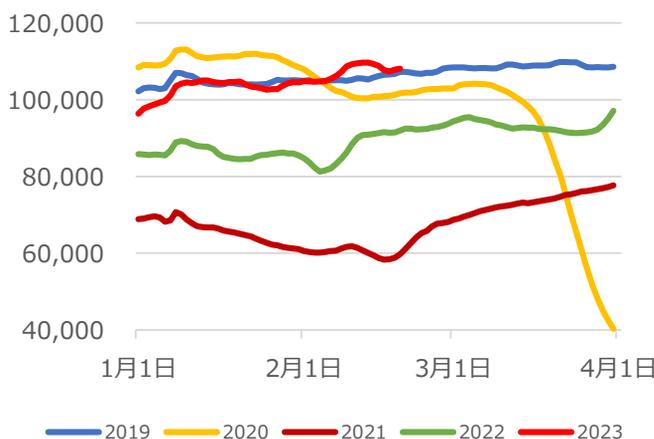
【図1】2023年1月以降の原油価格の推移



【図2】インドの原油需要



【図3】各年第1四半期の世界のフライト数



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