



# Weekly Market Report

Mar 20, 2023

FX, JPY Interest Rate, Topics

## 1. 為替相場概況

相次ぐ金融破綻によるリスクオフ相場。今週はFOMCに注目。

### 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、リスクオフの円買いが優勢。週初は前週のシリコンバレー銀行に続きシグネチャー銀行が経営破綻と相次ぐ金融不安の高まりから米金利急落、ドル円も上値が重く135円台から132円台半ばまで下落するも、その後はじり高に値を戻す展開。週中には米CPIが好調な結果だったことから一旦リスクオフ懸念は和らぎ週高値135.10円を示現するも、クレディ・スイスの信用不安報道から金融不安拡大が再燃しリスクオフの円買いが加速、最終、週安値131.55円と約1か月ぶりの安値をつけ同水準での越週。今週はFOMCが焦点。25bp利上げが実施されれば上昇余地がありそうだが、直近の不安定な金融環境を踏まえて反応は一時的と考え、引き続き上値は重くなるだろう。  
(市場商品部/CDG)

### 今週の経済指標 (予定)

| 日付      | イベント                | 予想   |
|---------|---------------------|------|
| 3/20(月) | (日本) 金融政策会合における主な意見 | -    |
| 3/22(水) | (米国) FOMC           | -    |
| 3/22(水) | (米国) パウエルFRB議長会見    | -    |
| 3/23(木) | (英国) 英中銀金融政策委員会     | -    |
| 3/24(金) | (日本) 2月全国コアCPI      | 3.1% |

### USD/JPY (5年間)



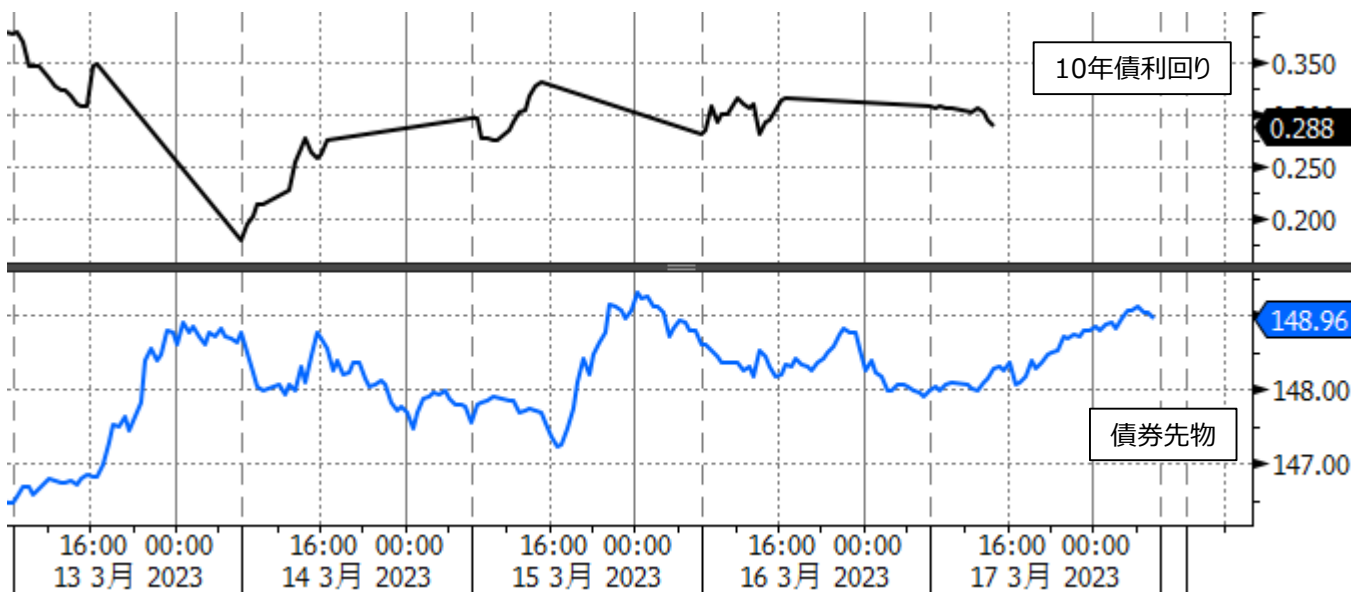
### 今週のレンジ予想 (USD/JPY)

| 予想者  | 今週のレンジ          | 予想のポイント  |
|------|-----------------|--|
| 嵯峨大輝 | 130.50 - 134.00 | 引き続き欧米銀行の経営不安がくすぶっており、FOMCをはじめヘッドラインに注意しつつ、落ち着きどころを探る展開か。  |
| 下出康平 | 130.20 - 134.20 | 22日のFOMCでは0.25%の利上げが見込まれているが、利上げの継続を明確に示唆しなければ、ドルは伸び悩むと予想。 |

## 2. 円金利相場概況

今週は米国FOMCが注目。欧米金融機関の経営不安からリスクオフへの警戒は怠れない状況

### 10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）

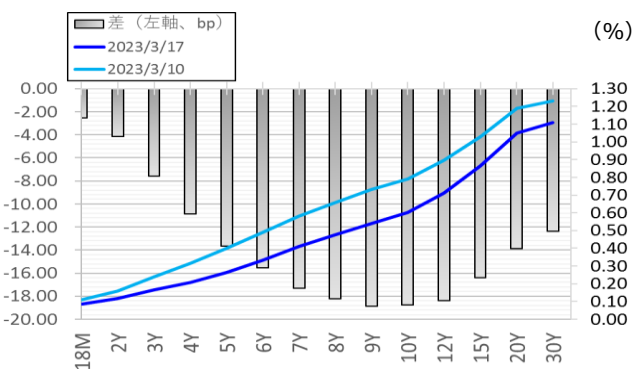


GJGB10 Index (日本国債10年) JGB.F 20 日 30 分 Copyright © 2023 Bloomberg Finance L.P. 20-Mar-2023 07:38:56 (出所) Bloomberg

### コメント

先週の10年国債金利は大きく低下。週初は前週末の米国金融機関破たんの影響で米金利が大幅に低下した流れを受けて、10年国債金利も低下基調で開始。月曜日に0.30%台、火曜日には0.20%台まで金利低下が進んだ。火曜日には5年国債の入札も行われ、平均落札金利0.121%、最高落札金利0.132%、応札倍率3.26倍、テール幅5銭と総じて低調な結果となったが、急激な金利低下で応札に慎重な市場参加者が多かったためとみられる。水曜日のロンドン時間に欧州大手金融機関の経営不安が報道されると再びリスクオフの動きとなり、米金利が急低下。債券先物も急上昇する展開となったが、その後、当該国の中央銀行から支援姿勢が示されたこともあり、10年国債金利への影響は軽微であった。今週の10年国債金利も上昇余地は限定的か。水曜日には米国のFOMCが予定されており、利上げの幅、政策金利のドットチャート、パウエル議長の金融政策スタンスが注目となってくる。金融機関の経営不安を受けてリスクオフへの警戒は怠れない状況だ。(チーフ・マーケット・ストラテジスト/諸君)

### 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% - 0.40% | 米欧の金融システム不安についてのヘッドラインを警戒しつつ、水曜日のFOMCでは不透明感が増す中でのドットを注視したい。 |
| 伊豆浦有里恵 | 0.25% - 0.36% | 欧米金融不安は完全払拭とはならず、波乱含みの展開が継続。焦点となるFOMCまでは様子見姿勢となりそう。         |

### 3.今週のトピックス

#### ～銅市場アップデート～

22年11月から年末にかけての銅相場は米国のインフレ鈍化や中国の新型コロナ関連規制の緩和期待により、同年7月からの7,000ドル/MT台前半から8,000ドル/MT台前半のレンジを上抜け、高値をうかがう展開となった。本稿では銅相場の昨年後半から足元までの動きを振り返ってみたい。

米国のCPIはピークをつけた6月から低下基調を辿り、FRBによる利上げスピードの減速観測が次第に強まり年末にかけてドル安が進行。需給面では、中国当局が入国者や濃厚接触者の隔離期間短縮など新型コロナ対策規制の一部緩和を発表したほか、低迷する不動産業界に対して金融支援を表明し需要回復期待が膨らんだ。供給面では、世界最大のチリ銅鉱山会社のコデルコが鉱山の大规模メンテナンス期間の延長を発表したことなどが年末までの銅価格の押し上げ要因となった。

23年に入り銅相場は9,000ドル/MT台に回復。中国ではゼロコロナからウィズコロナの方針を大転換させたことにより、景気押し上げ期待が膨らんだ。また、米金融政策を巡ってはFRBが利上げ幅を昨年12月のFOMCの50bpからさらに鈍化させるとの思惑からドルインデックスは低下基調を辿った。中国景気回復期待とドル安進展から銅価格は1月中旬に一時9,550ドル/MTと22年7月の安値から概ね34%上昇した。2月以降は米国の堅調な労働市場が示されたことなどにより、FRBの利上げ長期化が意識され米金利は上昇し、ドル高が進行。それに伴い銅価格は水準を切り下げ、9,000ドル/MTを挟み一進一退の展開となっている。【図1】

足元の供給面では、世界第2位の銅鉱石生産国であるペルー（世界シェア約11%）の政情不安が同国の銅供給量に影響を落としている【図2】。21年に大統領選を経て急進左派のカスティジョ政権が発足。しかし、野党が過半を占める一院制議会において議会との対立から政局は混乱。政権発足から1年半ほどの間に首相は5人交代し、カスティジョ大統領自身にも汚職疑惑が噴出し、3度目の弾劾手続きを経て昨年12月に罷免され反逆罪で拘束された。ポルアルテ副大統領が大統領に昇格したが、カスティジョ氏の支持者らによるデモが暴徒化し、現政権は全土に非常事態宣言を発令する事態に発展した。反政府デモ隊による道路封鎖の影響から銅鉱山の操業が停止。複数の銅鉱山は封鎖解除を受け操業開始しているが、3月初旬時点で一部の銅鉱山（Las Bambas銅鉱山）は道路封鎖の影響を受けている。

需要面では、世界の銅の消費量の7割弱を中国が占めるため、中国の経済動向が重要視される。22年はロシアへの経済制裁の強化による供給混乱懸念や、新型コロナウイルス感染対策により都市部を中心に厳格な行動規制が実施されていたが、銅精鉱の輸入量は月間50万トン前後で推移。直近5年平均である月間47万トンを上回る水準となり、年間を通じて輸入量は安定的に推移した【図3】。23年はゼロコロナ政策の大幅な方針変換を経て、中国経済再開の確度は著しく向上している。また、中国政府は23年3月に鉱物資源の備蓄を大幅に増加する方針を発表。同国の戦略的資源に含まれる銅の輸入量は今後増加する事が見込まれよう。

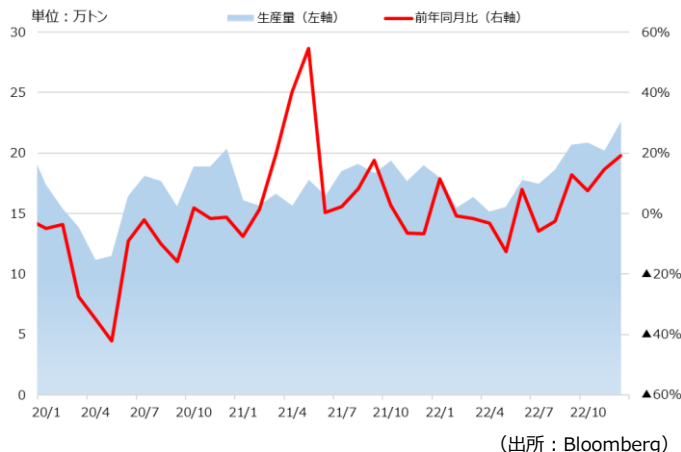
（市場営業部/木田）

【図1】LME銅価格とドル指数の推移

両方の価格ともに2015/1/1=100として算出



【図2】ペルーの銅生産量推移



【図3】中国の銅精鉱の輸入量推移



## 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