



Weekly Market Report

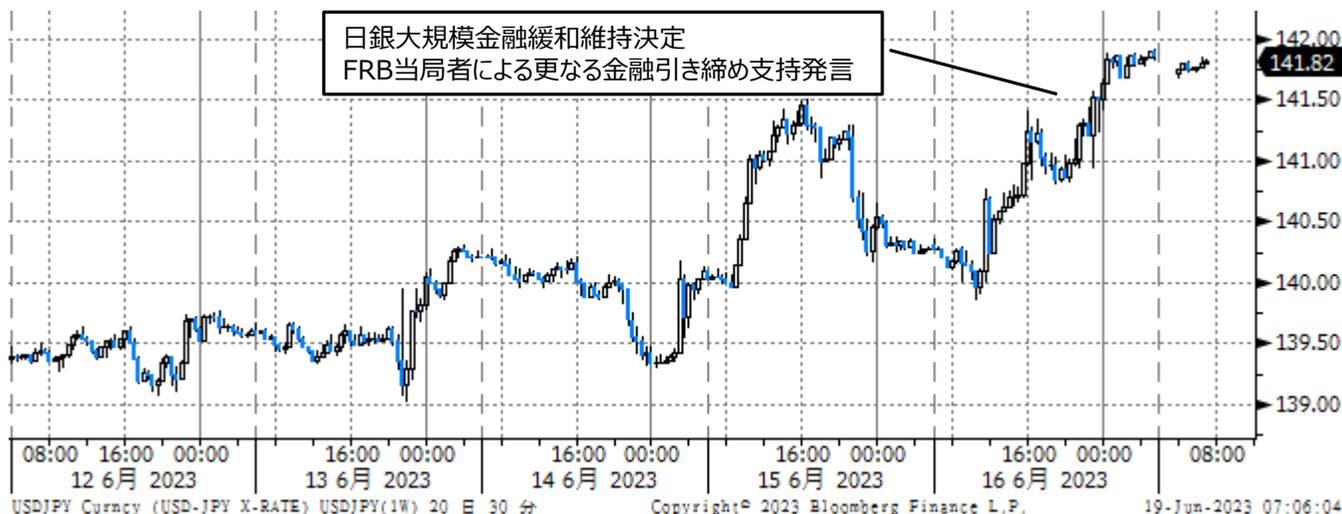
Jun 19, 2023

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

日米中銀の金融政策決定会合を終え、ドル円は底堅く推移か。

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139円中盤から141円後半のレンジで推移。13日発表の5月米CPIの総合指数は21年3月以来の低い伸びだったが、コア指数の鈍化は限定的。米金利は翌日のFOMCを控え持ち高調整の売りが入ったことで上昇し、ドル円は140円を突破。14日のFOMCでは市場予想通り利上げ見送りが決定。その後、パウエル議長が7月の利上げ方針は未定との認識を示したことやインフレ抑制への自信を示したことで米金利は低下し、ドル安円高が進行。一方で、政策金利見直しは年内2回の利上げが想定される内容となったことで米金利の下げ幅は限定的となった。16日は日銀金融政策決定会合で大規模緩和維持が決定されたことでドル円は1ドル141円台後半まで上昇。また、FRB当局者の更なる金融引き締めを支持する発言もドル円相場をサポートする材料となった。今週のドル円は底堅く推移すると予想。予定されるFRBパウエル議長の発言には注目。

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
6/21(水)	(米国) FRB/パウエル議長発言	-
6/22(木)	(英国) 英銀行政策金利	4.75%
6/22(木)	(米国) 新規失業保険申請件数	255k
6/23(金)	(日本) 5月CPI (前年比)	3.2%
6/23(金)	(米国) 製造業PMI	48.5

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	139.00 – 143.20	日米の金融政策の違いが意識され、引き続き底堅い動きか。今週は米高官の発言やクロス円の動きにも注意したい。
山下航平	139.50 – 143.50	パウエルFRB議長の議会証言をはじめ米高官からの発言を控えていることもあり、ドル円は底堅い展開を予想。

2. 円金利相場概況

FOMC、日銀会合といった重要イベントを越えて、円金利は方向感の出づらいつ展開か

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）

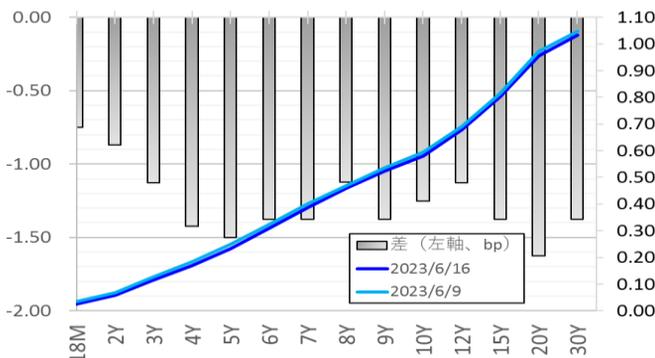


(出所) Bloomberg

コメント

先週の10年国債金利はレンジ内での推移。週初は前週末に日銀が大規模緩和を維持するとの観測報道があったことから、10年国債金利は0.42%台に低下して開始。火曜日の流動性供給入札が堅調な結果だったことで0.41%台まで低下する局面もあったが、注目されていた米消費者物価指数が減速基調となりながらもコア指数の高止まりが示されると米金利が上昇し、10年国債金利も0.43%台まで上昇する展開となった。水曜日の米FOMCでは、利上げが見送られた一方、政策金利のドットチャートでは年末までにあと2回の利上げが示唆されるタカ派の内容となったが、円金利への影響は限定的であった。金曜日の日銀金融政策決定会合では特段の政策変更はなく、10年国債金利は0.41%台まで低下して越週している。今週は水曜日の日銀金融政策会合議事要旨、金曜日の全国消費者物価指数が注目となるが、先週のFOMC、日銀会合といった重要イベントを越えたことで円金利は方向感の出づらいつ展開か。(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
小野口裕美子	0.38% - 0.43%	決定会合通過し円金利への上昇期待は一旦剥落。しばらくはレンジの中で方向感なく上下しつつ次のテーマを探す展開。
亀田則子	0.39% - 0.44%	先週末の重要イベントが終わり円金利は方向感が出づらいつものの、円安が進行する場合は金利上昇圧力が高まると予想。

3. 今週のトピックス

ドル離れと金融市場への影響

米ドル離れが顕在化。各国の対米ドルへの対応とそれに伴う金融市場への影響に注目。

米ドル高と米ドル離れ

堅調な米経済と根強いインフレから米金利高、米ドル高が止まらない。6月FRBは金利据え置きを打ち出したが、更なる引き締めも示唆された。世界的な米ドル高、インフレによって、長年、基軸通貨として市場で大きな役割を果たしてきた米ドルの地位低下が意識され始めている。【図1】はIMFの外貨準備における米ドル割合である。「米ドル離れ」の動きは、各国中央銀行などが保有する外貨準備に表れており、2016年以降下落基調が続いている米ドル保有割合が足許で加速している。

米ドル離れの背景と中国人民元の台頭

ドル離れ背景としては、主に以下の2点が挙げられる。1つ目が上記の通り、インフレと米ドル高である。急激な物価高と米ドル決済額の増加が米ドル流出を招いた。特に新興国はその影響が顕著となっている。【図2】はMSCI新興国通貨指数と米政策金利の推移である。足許では落ち着いているが、米金利の上昇に伴い、新興国通貨安が進行したことが分かる。新興国の多くは財政が脆弱弱く、対米ドルに対して自国通貨が弱く、資源など米ドル輸入に頼ることから米ドル高・自国通貨安は大きな問題となっている。その上、米金利上昇によるドル調達コスト増加も新興国を悩ませており、米ドル保有率を圧迫している。また、米ドル高自国通貨安を防ぐべく、自国通貨買いの介入が続いたことも米ドル減少の要因となっている。

2つ目が中国人民元の台頭である。ウクライナ侵攻の制裁としてロシアの米ドル決済が困難になり、代わりに決済通貨として人民元が使用されるようになった。ロシア以外にも人民元建ての決済に切り替える、または切り替えを検討する国が増えており、米ドル決済停止という制裁に身構えるロシア、中国に近い国や上記の通り米ドル高、米ドル流出の観点からドル依存を緩和させたい国は多い。また、中国は従来米ドル決済に限られていた原油取引を崩しにかかっている。3月にはフランスと元建てでLNG（天然ガス）の取引を実行しており、資源の分野でも人民元の影響力は高まっている。

米ドル離れの影響と今後

米ドル離れに対応して資金が流入しているのが金価格である。【図3】に金価格と中国金準備高の推移を示しているが、昨年9月頃に落ち着いていた金価格が反発し、高値圏にある。中でも特に金買いが目立つのは中国であり、上段で説明した通り、米ドル一強体制への割り込みと西側諸国の制裁への備えが見え隠れする。ここまで、米ドル離れの実態と影響を説明してきたが、基軸通貨米ドルが現状、崩れることは考えづらい。【図2】の通り、米ドルの割合が減少してきたが、現時点でも58%台と米ドルへの信頼性は依然として高い。その上、人民元も透明性に欠ける他、地政学リスクがくすぶる。事実、米ドル資産の代わりに安全資産である金を買われており、人民元が地位を高めるには長い時間を要するだろう。一方で、米ドル高、インフレに悩む新興国や西側諸国と距離を置く国々が多い。更なる米ドル高やインフレが長引けば、基軸通貨米ドルの優位性の低下やそれに伴う金融市場への影響は無視できないかもしれない。（市場営業部/嵯峨）

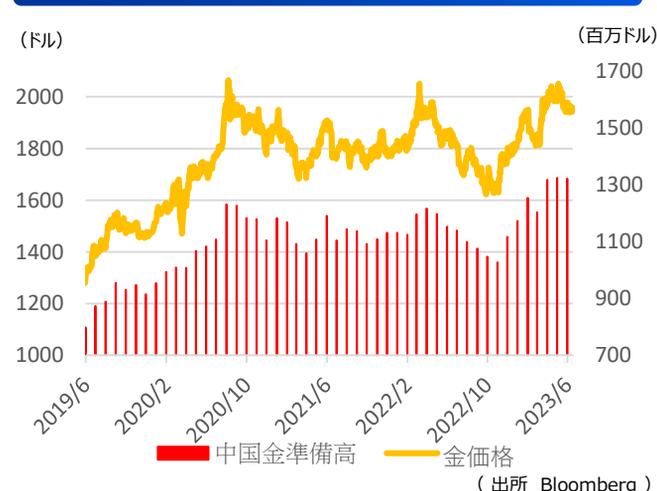
【図1】IMF対米ドル外貨準備高



【図2】MSCI新興国通貨指数・米政策金利



【図3】金価格・中国金準備高



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