



Weekly Market Report

Apr 8, 2024

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

堅調な米国景気がドル円相場を下支えるものの、為替介入への警戒感が上値を抑制

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もみ合い推移。週初は151円台前半の横ばい水準からの開始となったが、月曜日の米ISM製造業指数が50を超える強い結果となると、ドル円相場は151円台後半まで上昇。水曜日に米ADP雇用統計が予想を上振れると151.95円の高値を付けたが、その後に発表されたISM非製造業指数が弱い内容となったことで上値は抑制される展開となった。金曜日の朝方にイスラエルのネタニヤフ首相から「イランから危害を受ければ反撃する」との発言がなされると、中東情勢への懸念からドル円相場は一時151円割れまで下げる局面もあったが、米雇用統計が予想を大幅に上回る強い結果となると151円台後半まで上昇して越週している。今週のドル円相場も高値圏でのもみ合い継続か。堅調な米国景気がドル円相場の下支えとなるものの、為替介入への警戒感や日銀金融政策正常化への期待が上値抑制要因となってくる。経済指標では水曜日の米消費者物価指数が注目。(チーフ・マーケット・ストラテジスト/諸我)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
4/10(水)	(米国) 3月消費者物価指数(前年比)	3.5%
4/10(水)	(米国) FOMC議事要旨	-
4/11(木)	(米国) 3月卸売物価指数(前年比)	2.3%
4/11(木)	(欧州) ECB理事会	-
4/12(金)	(米国) 4月ミシガン大学消費者態度指数	79.0

USD/JPY (5年間)



(出所) Bloomberg

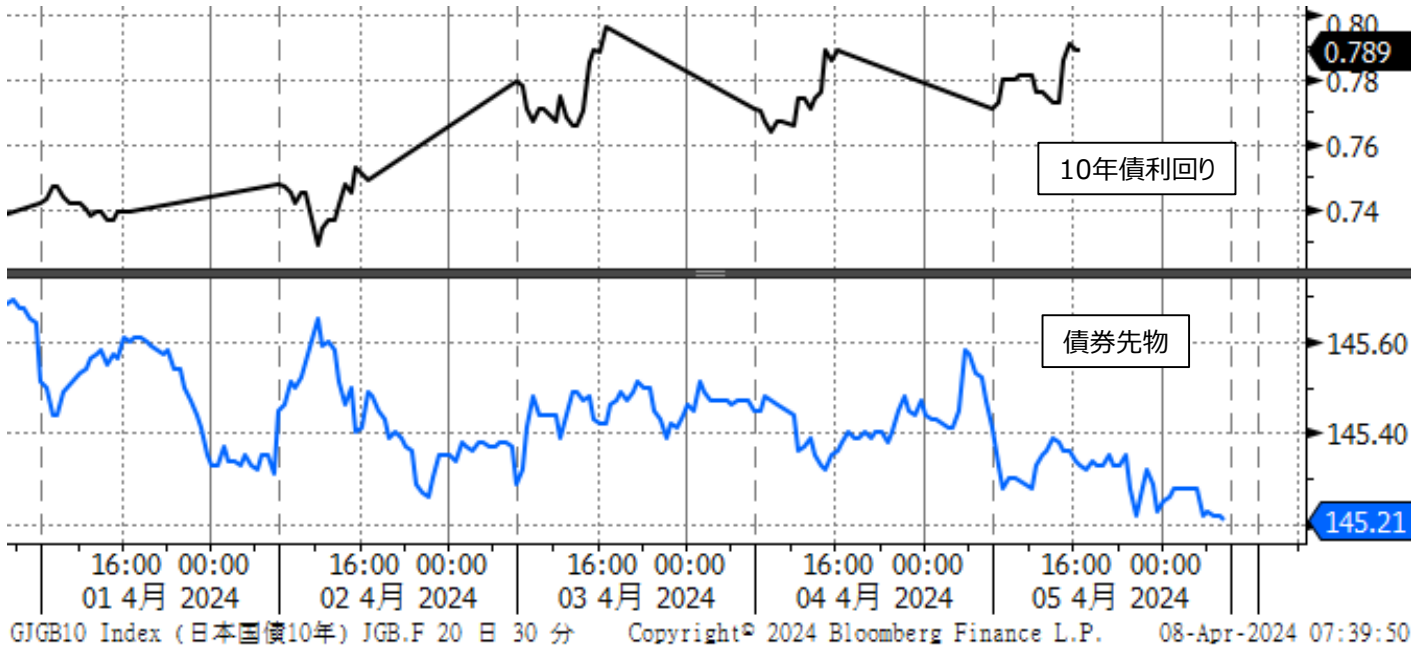
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
堀広太	150.80 – 153.00	水曜の米消費者物価指数に注目。為替介入を警戒しながらも152円突破を試す展開を予想。
黒川隼汰	149.20 – 153.00	今週は米重要経済指標の発表や要人発言相次ぐ。中東情勢悪化と逆CPIショックの再現による円高リスクに警戒。

2. 円金利相場概況

今週の10年債利回りは米CPIやPPIなど重要経済指標の発表に左右される展開か

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



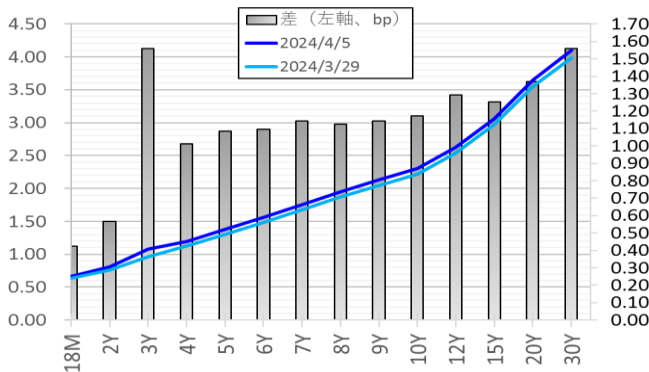
コメント

(出所) Bloomberg

先週一週間の10年債利回りは上昇。週央にかけては、原油価格の上昇によるインフレ高止まり懸念や、堅調な米経済指標の発表を受けて、FRBの利下げ期待が後退したことで米長期金利は上昇。10年債利回りも米長期金利に連動する形で売りが先行し上昇した。週末にかけてはほぼ横ばいで推移。イスラエルとイランを巡る中東の地政学リスクの高まりにより、相対的に安全資産とされる日本国債に買いが入ったものの、日銀の追加利上げ期待の高まりから長期債にも売りが波及し、10年債利回りは0.78%台で越過している。今週の10年債利回りは上昇基調の展開か。先週末発表された米雇用統計が堅調な結果だったことで米長期金利が上昇基調にあることや、今週発表される米CPIやPPIなど重要経済指標の結果が上振れると、10年債利回りは0.80%を超える可能性も。(市場営業部/平田)

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）

(%)



(出所) Bloomberg

今週のレンジ予想（10年国債利回り）

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
加藤祐樹	0.75% - 0.85%	今週は米CPIの公表が予定されている。米労働市場の堅調さを確認した後の物価判断指標となるため、結果には注目したい。
亀田則子	0.73% - 0.83%	国債利回りに低下圧力がかかりやすい展開予想。海外では米CPI、FOMC議事要旨公表、ECB理事会の開催にも注目。

3. 今週のトピックス

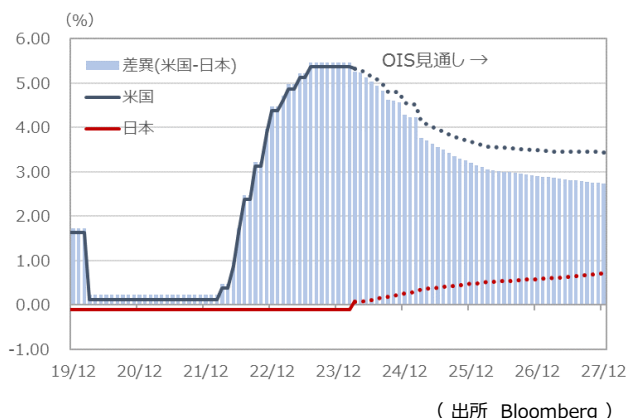
米国短期金融市場とドル調達環境の動向

余剰資金減少によるドルの流動性低下懸念があるものの、ドル調達環境は安定の見通し

■ 日米政策金利見通し

先月のFOMCでは市場予想通り政策金利は据え置きとなり、政策金利見通しについては24年末の金利水準は4.625%で据え置き、25年末は3.875%に引き上げられた(前回:3.625%)。GDP・インフレ見通しは上方修正となった一方、パウエル議長会見では1・2月のインフレ指標の反発は一時的なものと捉え、インフレ減速のシナリオを根本的に変更するものではないと強調され、利下げ見通しが維持された。一方日銀政策決定会合では、マイナス金利政策を解除、YCCの撤廃、ETF・J-REITの買入停止を決定し、政策金利を無担保コール翌日物レートとし、0.0-0.1%を誘導目標として利上げを決定した。図1は市場の金融政策見通しを反映する1ヶ月物OISが示唆する日米政策金利の見通しである。OISカーブが示すように、日米金利差は今後縮小方向に向かっていくと見られる。

【図1】1ヶ月物OISが示唆する日米政策金利見通し

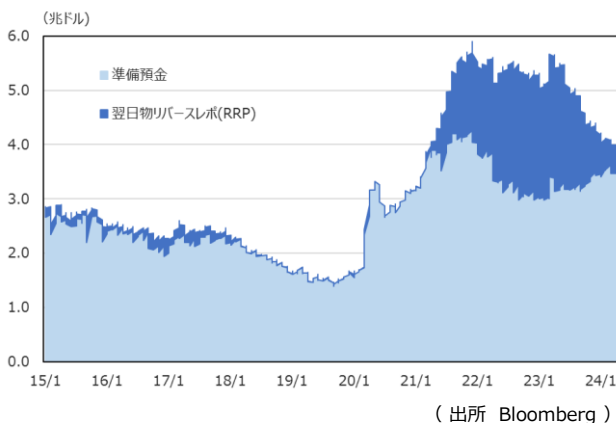


(出所 Bloomberg)

■ FRB余剰資金残高の推移

図2はFRBのバランスシートの負債サイドである準備預金・翌日物リバースレポ(RRP)の残高の推移を表している。昨年のT-billの発行急増によって翌日物リバースレポからT-bill投資へのシフトが続き、翌日物リバースレポはおよそ5,000億ドルへ減少している。また、準備預金はおよそ3.5兆ドルの水準で増加傾向が見られるが、4月の納税期には個人が税金支払いのためMMFや銀行預金を引き出すことにより、準備預金残高が減少する見込みである。翌日物リバースレポまたは準備預金といった余剰資金が減少することで、ドルの流動性に負荷がかかることが懸念されるが、2019年9月にドルの流動性が低下した際、レポレートが急上昇した背景もあり、こうした事態を回避するためにFRBはバランスシートの圧縮(QT)の減速を開始すると考えられる。

【図2】FRB余剰資金残高の推移

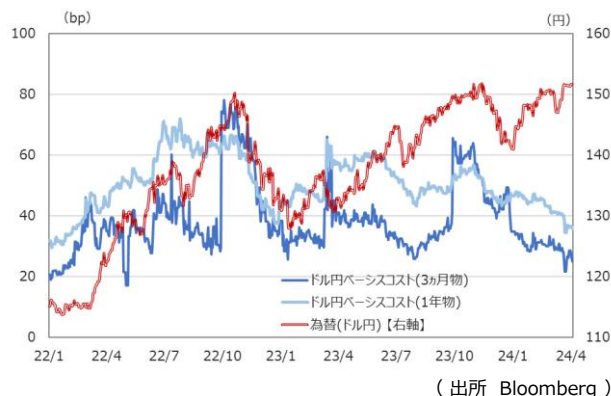


(出所 Bloomberg)

■ ドル円ベースコストの推移と見通し

図3は本邦勢が米ドルを調達する際の上乗せコストであるドル円ベースコストと為替相場(ドル円)の推移を表している。足許のドル円はドル高・円安方向で推移しているが、ベースはタイトニング傾向が見られる。日米金融政策の方向性の違いにより日米金利差は縮小方向に向かっていくとみられ、ベースコストにとってはタイトニング要因である。また、翌日物リバースレポ・準備預金といった余剰資金の減少によるドルの流動性低下が懸念されるものの、余剰資金残高がドルの流動性に負荷がかかる水準に達する前にFRBはQTの減速を開始するとみられ、今後のベースは安定して推移すると考えられる。

【図3】ドル円ベースコストと為替相場の推移



(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