

Weekly Market Report

Feb 08, 2021

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

米国長期金利の上昇がドル円相場を支えるもドルの買い戻し一服で上値の重くなる展開か

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

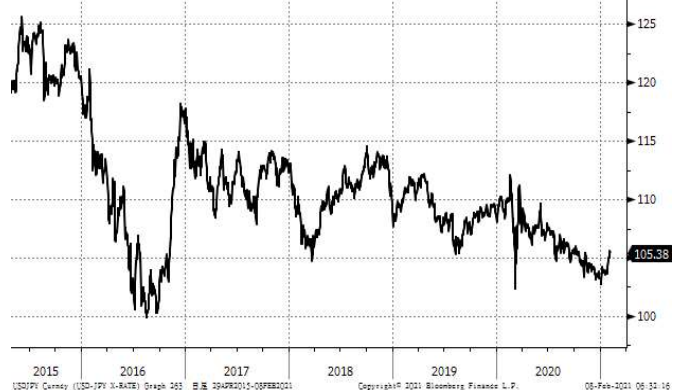
(出所) Bloomberg

先週のドル円相場は堅調な展開。週初から週央にかけては、ショートスクイーズを狙った個人投資家の動きで混乱していた米国株が落ち着きを取り戻す中、為替市場はユーロ圏のGDP成長率が低水準であったことやイタリア政局の不透明感を受けてユーロ売りドル買いが強まり、ドル円相場も昨年11月以来の105円台回復となった。その後も米国の追加財政支援策への期待から米国長期金利が上昇地合いとなったことを受けてドル円相場は2/5に105.76円の高値を付けたが、米国雇用統計における非農業部門雇用者増加数が予想を下回ったことで反落する展開となった。今週も米国の追加財政支援策への期待による米国長期金利の上昇がドル円相場を支えるものの、米国FRBの強い金融緩和スタンスが継続していることやドルの買い戻し一服で徐々に相場の上値は重くなるとみられる。経済指標としては、2/10(水)の中国、米国の消費者物価指数に注目。また同日にはパウエルFRB議長の講演が予定されている。(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
2/8(月)	(ドイツ) 12月鉱工業生産 前年比	-0.8%
2/10(水)	(中国) 1月消費者物価指数 前年比	-0.1%
2/10(水)	(米国) 1月消費者物価指数 前年比	1.5%
2/10(水)	(米国) パウエルFRB議長講演	-
2/12(金)	(米国) 2月ミシガン大学消費者態度指数	80.9

USD/JPY (5年間)



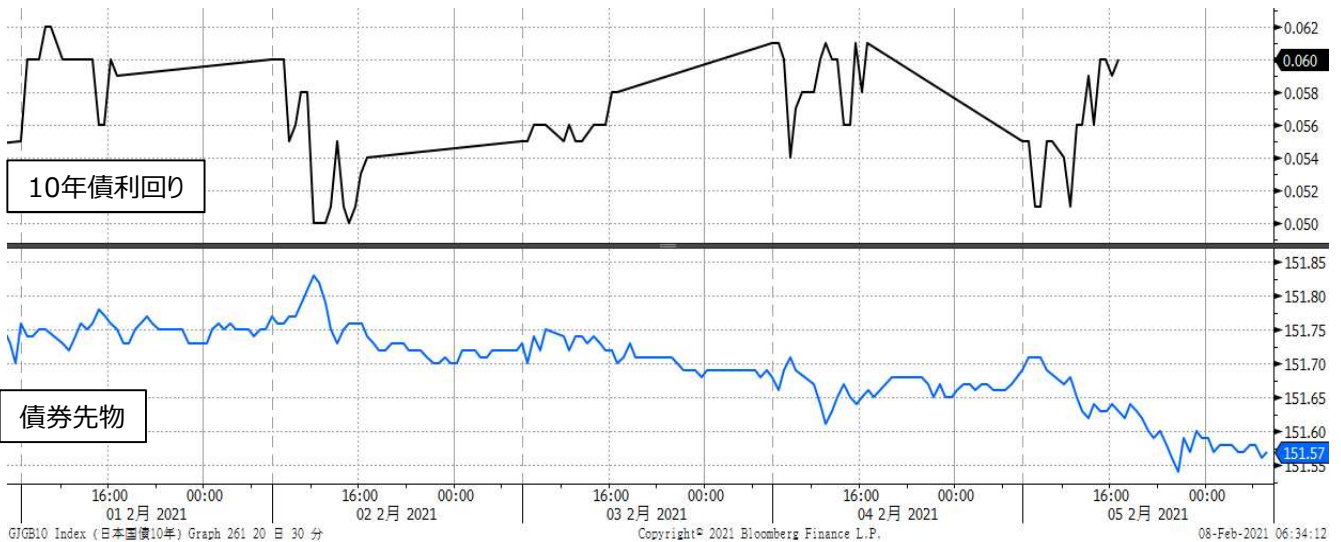
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
山下航平	104.00 - 106.50	イエレン財務長官が1.9兆ドルの経済対策について言及する等、緩和姿勢は維持され、ドル買いを支援する地合いを予想。
福永純一	104.20 - 106.20	106円付近では上値重くなるものの、引き続き米追加経済対策期待による金利上昇がドル買いサポートする展開を予想。

2. 円金利相場概況

低調な米・雇用統計が金利の先高観を幾分和らげたか。今週はレンジないし若干の低下を予想

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



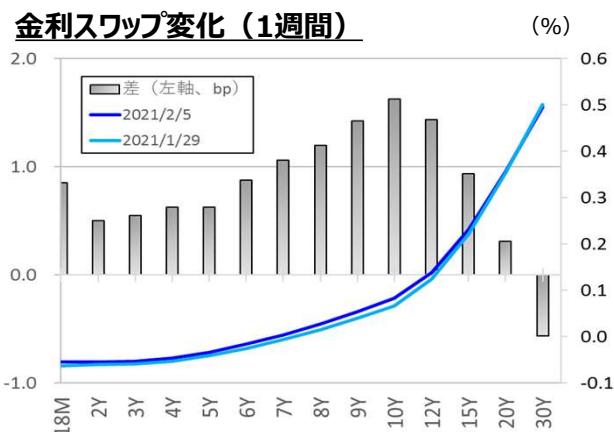
(出所) Bloomberg

コメント

先週の長期金利は横ばいで推移。YCC（Yield Curve Control / 長短金利操作）の変動許容幅拡大や米国株高が材料となり、長期金利には上昇圧力がかかり易いムードであったが、一方で前週末に進んだ金利上昇を受けて10年債入札の引き合いは強く、需要の強さ（債券高 = 金利低下）が確認された格好。今週は米国債の入札を控える。近時、米国では期待インフレの上昇とそこから派生した金利上昇を予想する見通しが増えていたが、先週末の低調な雇用統計が金利上昇への見方を幾分トーンダウンさせた可能性がある。米・長期債の入札が堅調であれば本邦長期債も堅調に推移すると思われ、今週はレンジないしは若干の低下方向を予想する。

(市場営業部/高橋)

金利スワップ変化（1週間）



5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）

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
吉岡博紀	0.03% - 0.08%	米経済対策期待で、円金利も上昇する局面もありそうだが、日銀の政策点検を控え方向感はいきづらい。
廣瀬友絵	0.03% - 0.07%	3月の日銀の政策点検まで方向感を探るも、先週の国債入札は順調で投資家需要が確認できた中、金利上昇は限定的か。

3. 今週のトピックス

バイデン大統領による経済対策について

大統領の経済対策は一定規模での成立を見込む見通しは不透明。先行きは増税にも注意。

バイデン大統領は大規模な経済対策を検討

本年1月5日に実施された米ジョージア州上院決選投票では民主党が2議席を獲得し勝利。これによりバイデン大統領が掲げる大型経済対策への期待が高まっています。既にバイデン大統領はコロナ対策を中心に1.9兆ドルの第一弾経済対策【図1】を発表。速やかな成立を目指しています。

また、それ以外にも第二弾の追加経済政策の発表が計画されており、実施は年後半になると思われるものの、内容は今月に発表される予定となっています。現段階で詳細は不明ですが、大統領選挙前に公表された「Build Back Better Plan」【図2】を基にしたものになるとされており、中でも4年で2兆ドルのインフラ投資、4年で7,000億ドルの製造業への投資などの実施が期待されています。既に米政府はコロナ対策として昨年以降総額で約4兆ドル規模の経済対策を決定・実施していますが、今回の追加対策はこれに匹敵する規模であり、これが実現した場合は米経済の大幅な押し上げ要因となることが想定されます。

しかし、追加経済対策全額の実行は困難

ただし、米上院ではフィリバスターという議事妨害の存在から法案成立に60票が必要となる場合があり、この場合現在の民主党議席数(50票)のみでは法案を可決することが出来ないため、経済対策の成立には不透明感が強いと思われる。また、財政調整という制度を使用すれば50票での法案成立は可能ですが、この制度を使用する場合は法案成立に時間がかかる可能性が指摘されており、経済対策の実施が遅れるリスクがあります。

現在市場では第一弾対策1.9兆ドル全額は難しいものの、両党の交渉の結果、1兆ドル前後の大規模な対策が3月の半ばをめどに成立するとの見方が多いようです。しかし、現在コロナ対策として実施されている失業保険プログラムは有効期限が3月14日までとなっており、もし法案が否決、もしくは成立が長引いた場合には米経済に下向きの圧力がかかる可能性も想定されます。

足元は財政調整による大型財政出動への期待が若干高まりつつありますが、昨年末決定した9,000億ドルの経済対策についても成立まで相当交渉が難航したことなどを考えると、本年も政治動向に一喜一憂する状況が継続するものと考えられます。

将来的には増税の影響にも注意

また、これらの積極的な財政政策の一方で増税が予定されている点も注意が必要です。昨年公表された増税プランは【図3】の通りですが、総額約4兆ドル(10年間の合計)と非常に大規模な増税となる様子です。現在市場では増税に関しては一部民主党議員からの反対などが想定される中、増税額は比較的小幅なものに留まるのではとの見方が多く、大きくリスク視されていない様ですが、今後における議論の進展具合によっては市場がネガティブな影響を織り込む展開も想定され得ます。増税は先ほどの経済対策第二弾と共に今年夏～秋ごろから議論が進められると見られているため、将来的にはこれらの動向にも注意が必要かと思われます。

【図1】 追加経済支援第一弾の詳細(単位:10億ドル)

追加経済支援第一弾	
1人あたり1,400ドルの一時金給付	465
失業保険の引き上げ(400ドル/週)と9月までの延長	350
州・地方政府への補助金	350
教育関連(学校再開・その他の教育支援)	170
医療関連(ワクチン接種・検査の拡充)	160
児童税の税額控除拡大	120
家賃支援等	30
保育所支援	25
その他	200
総額	1,870

(出所: バイデン政権移行チーム・CRFB)

【図2】 Build Back Better Planの内容

米製造業への投資
政府による米国製品購入・テクノロジー企業への投資など 4年間で7,000億ドルの投資
環境・インフラ投資
近代的インフラの構築、クリーンエネルギーへの投資など 4年間で2兆ドルの投資
教育・介護
子育て支援、高齢者介護など 10年間で7,750億ドル支出
人種平等
人種のマイノリティへのビジネス支援 黒人・ラテン系コミュニティに対する低金利ビジネスローンの提供など

(出所: バイデン政権移行チーム)

【図3】 増税プラン一覧(10年間の合計値)(単位:10億ドル)

個人向け増税	2,078
個人給与税増税(年収40万ドル超対象)	962
所得税減税終了(年収40万ドル超対象)	143
キャピタルゲイン・配当課税	448
高所得者への税額控除一部終了	306
事業所得税控除の終了(年収40万ドル超対象)	219
法人向け増税	2,068
法人税引上げ(21%→28%)	1,300
最低所得課税の適用	166
不動産業界向け優遇税制の削減	293
その他	309
合計	4,146

(出所: 米民主党・Tax Policy Center)

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