

Weekly Market Report

Mar 22, 2021

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

高値圏でのみみ合い。FOMCは早期引き締め観測が後退する結果に。

USD/JPY (1週間の値動き)



(出所) Bloomberg

コメント

先週のドル円相場は、日米英の金融政策発表が予定される中、引き続き高値圏でのみみ合い。週初は米債利回りの高止まりと米経済指標の冴えない結果が相まって109円台前半でのみみ合い。注目のFOMCでは、政策金利据え置きに加えドットチャートは2023年までゼロ金利維持を表明。経済見通しは上方修正となるも、パウエル議長によるハト派発言を受け108円台後半まで下落。週末にかけて上昇し再び109円台に乗せるも、日銀点検では長期金利幅拡大とETF購入原則の削除が決定され円買い優勢。その後108円台半ばまで下落したが、前日の日経新聞による日銀報道と内容が酷似したことで反応は一時的。その後は持ち直し108円台後半での越週。

今週は引き続き米債利回りが高値圏で推移すると予測されるため、ドル高圧力には警戒が必要。また、米主要経済指標の発表や米要人発言も多数予定されており注目。
(市場商品部為替G/菊池)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
3/22(月)	(米国) 中古住宅販売件数	649万件
3/23(火)	(米国) 経常収支	-1,885億ドル
3/24(水)	(英国) 消費者物価指数 (前月比)	0.5%
3/25(木)	(米国) 実質GDP	4.1%
3/26(金)	(米国) PCEデフレーター	1.5%

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
福永純一	108.20 - 110.20	日米金融政策イベント通過後もドル円は高値圏推移、米国債入札 (2・3・7年) や要人発言による米金利動向に注目。
山下航平	108.50 - 110.50	長期金利の上昇に伴い、引き続きドル買い優勢の予想。今週はパウエル議長を始めとした当局者の発言に注目が集まる。

2. 円金利相場概況

日銀、政策点検の結果を公表し長期間の金融緩和継続を前提とした政策を導入

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）

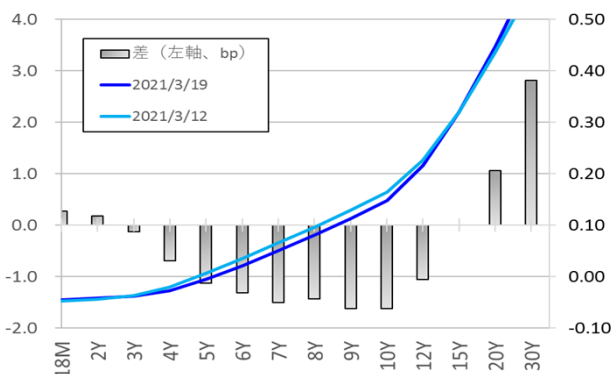


コメント

(出所) Bloomberg

先週の円債市場は、日米の金融政策決定会合を通過しレールドカーブはツイストスティーブ化。週前半は中銀会合を控え、投資家の様子見姿勢から取引は低調。17日のFOMCでは政策金利・資産買入規模ともに現状維持で、注目されていた利上げ時期については経済見通しが上方修正されるなかでもドット中央値は現行水準と変わらず、総じてハト派な内容だった。19日の日銀会合では政策点検の結果が公表され、金利に関しては「長期金利の変動幅を0%±25bp程度と明確化」「金融仲介機能に配慮しつつ金利引き下げを行うための貸出促進付利制度の創設」「連続指値オペ制度の導入」の3点が決定された。国債市場の機能度や金融仲介機能への影響を考慮しつつ今後も長期間に亘って緩和を維持していくための枠組みがつけられた印象で、これら自体は即座に金利水準に影響を与える材料ではないと考えられ、市場では3月末に公表される日銀オペスケジュール（4月）に注目が集まる。今週は木曜に40年入札が予定されているが、4月のオペ内容公表まで相場は不安定な地合いが続くとみられ入札結果には注意が必要と考える。（市場商品部金利G/権田）

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	0.10% - 0.14%	日銀政策決定会合を終え、引き続き海外金利の動向に左右される展開。相応に需要底堅く狭いレンジでの推移を予想。
三原大希	0.10% - 0.15%	FOMC、BOJを終え落ち着いた値動きと予想。木曜日の40年債入札に注目。

3. 今週のトピックス 日銀の政策決定会合アップデート

日銀のイールドカーブ・コントロール政策の振返りと3/19（金）政策決定会合のアップデート

久しぶりに注目を集めた日銀政策決定会合

3/19(金)の日銀政策決定会合は「政策総点検(以下、点検)」の内容の観測報道や黒田総裁の発言により、事前に大きく金利が動き、久しぶりに市場の注目を集めた会合となった。

会合・点検においては長期金利の変動幅 $\pm 0.25\%$ への拡大、連続指値オペの導入、金融機関の貸出促進のための付利制度の設定、ETF買入のTOPIX連動指定とETF・J-REITの買入額の目安撤廃(上限は維持)等が決定した。

2013年3月の黒田総裁就任以来、日銀は量的質的金融緩和(以下QQE)、イールドカーブコントロール(以下YCC)、マイナス金利など様々な手段で物価上昇目標 2% の達成に働きかけてきたが、本稿では今回事前に最も注目を集めた長期金利の変動幅の扱いを、10年金利の推移と振り返りたい。

10年国債利回りと日銀の金融政策変遷

図1は10年金利と金融政策の変遷である。10年金利はQQE前から低下トレンドであったが、導入後も低下を続け[図1①]、マイナス金利導入後 $\blacktriangle 0.3\%$ 近くまで低下した[②]。2016年9月にYCCが導入され「10年金利は概ね 0% 程度」とされると、実質 $\pm 0.1\%$ の変動幅と見なされ推移した[③]。2018年7月に変動幅を「 $\pm 0.1\%$ の倍程度」としたことで、変動幅は実質 $\pm 0.2\%$ へと拡大した[④]。

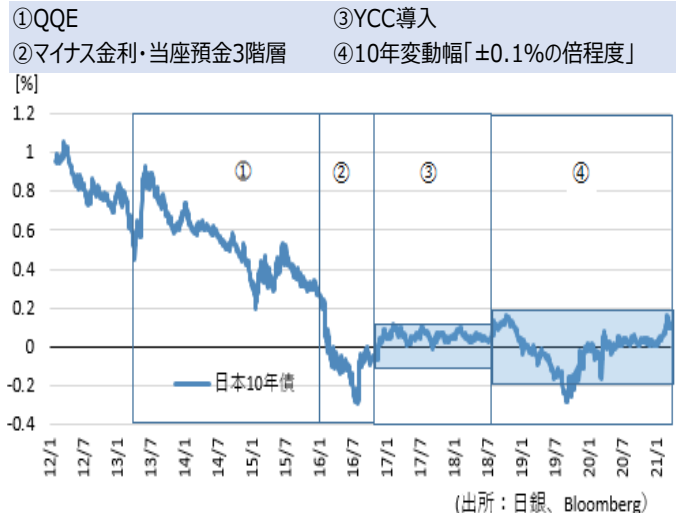
ここで、そもそも黒田総裁曰くYCCの目的は、イールドカーブの「低位・安定」である。YCC導入時に「10年は概ね 0% 程度」と明記され、実際にYCC期間[③+④]の10年金利の日足の単純平均は $+0.013\%$ 程度になることから、10年金利は思惑に近い「低位」な状況と言える。他方、変動幅は「 $\pm 0.1\%$ の倍程度」としたものの、コロナ過以降 $0-0.1\%$ 程で推移しており、「安定」しつつも市場機能低下が懸念される状況であった。

足元の環境と、質疑から受ける変動幅変更の印象

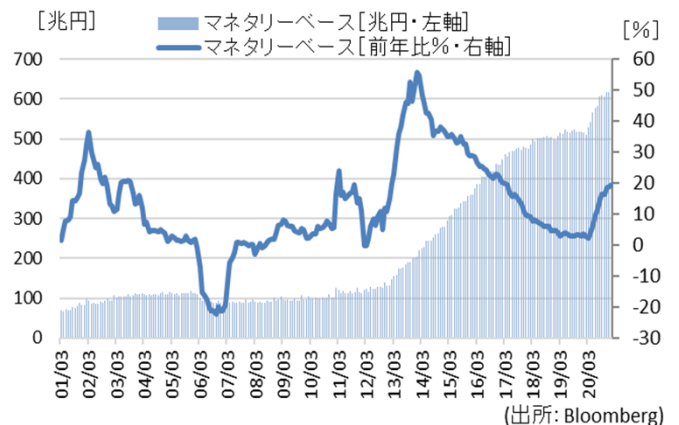
会合前には変動幅拡大に加え、国債オペ額を減らす(もしくは購入自由度を高める)ことができるかにも注目が集まったが、現状維持となった。足元の環境を整理するために、マネタリーベースと日銀保有の国債残高推移を見ると[図2・3]、マネタリーベースはコロナ過でQQE開始以来のペースで増加し、現在が危機対応の真っ最中であることが分かる。また保有国債は、コロナ過において短期国債を積増しつつ、利付債も緩やかな増加基調は継続している。引き続き、国債需給は日銀が支える環境であると言え、会合がサプライズなく通過したことで10年金利は変動幅内の狭いレンジ推移に戻るのではないかと。

会見後の質疑で総裁は、変動幅は「拡大ではなく $\pm 0.1\%$ の倍程度の明確化」とし「下は抜けても良いが、上は指値オペを過去行った」とした上で、連続指値オペは「非常に強力な」手段とした。また、貸出付利制度を「金利が低下した場合の金融機関の貸出インセンティブ」とするなど、イールドカーブをどこまでスチープさせるかよりも寧ろ、金利深堀への準備と金利上限の明確化を感じさせる内容となった。(市場営業部/正村)

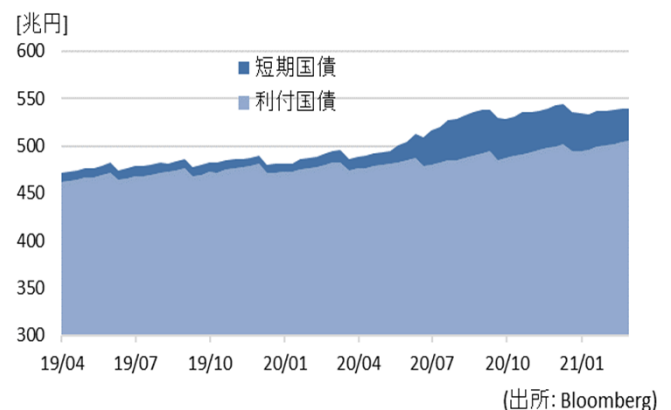
【図1】10年国債利回りと政策の変遷



【図2】マネタリーベースと増加率（過去20年間）



【図3】日銀保有国債の残高（過去2年間）



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