



Weekly Market Report

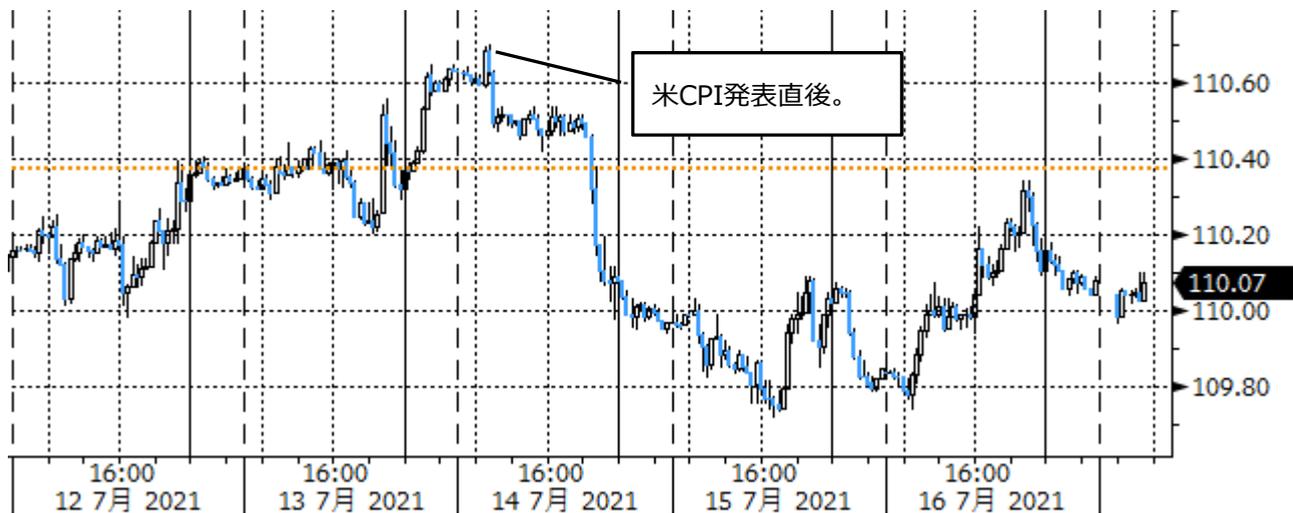
Jul 19, 2021

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

ブラックアウト期間に入中、良好な経済指標の結果を受けて、テーパリング早期観測再燃か。

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足元のインフレ指標が好調に推移する中、パウエル議長のタカ派発言が注目されたが、方向感が見いだせない展開となった。週初は米CPIが市場予想を超えたことで米長期金利は1.37%まで上昇、ドル円は110円台前半から110.60円台まで上昇。週中央に行われたパウエル議長の議会証言では、事前原稿がハト派的内容であるとの報道が流れるとテーパリング観測後退による失望売りからドル円は109円台後半まで円高が進行するも、週末に発表された米小売売上高が好調だったことを受け、ドル円は110円台前半まで戻して越週。今週は当局者による発言がない中、米中古住宅販売件数、米新規失業保険申請件数に注目が集まり、良好な結果を示せばドル高が進み、110円台後半を目指す展開を想定する。(市場営業部/山下)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
7/20(火)	(日本) 消費者物価指数	0.2%
7/22(木)	(欧州) ECB政策金利発表	0%
7/22(木)	(米国) 新規失業保険申請件数	35万件
7/22(木)	(米国) 中古住宅販売件数	590万件
7/22(木)	(米国) 景気先行指数	0.9%

USD/JPY (5年間)



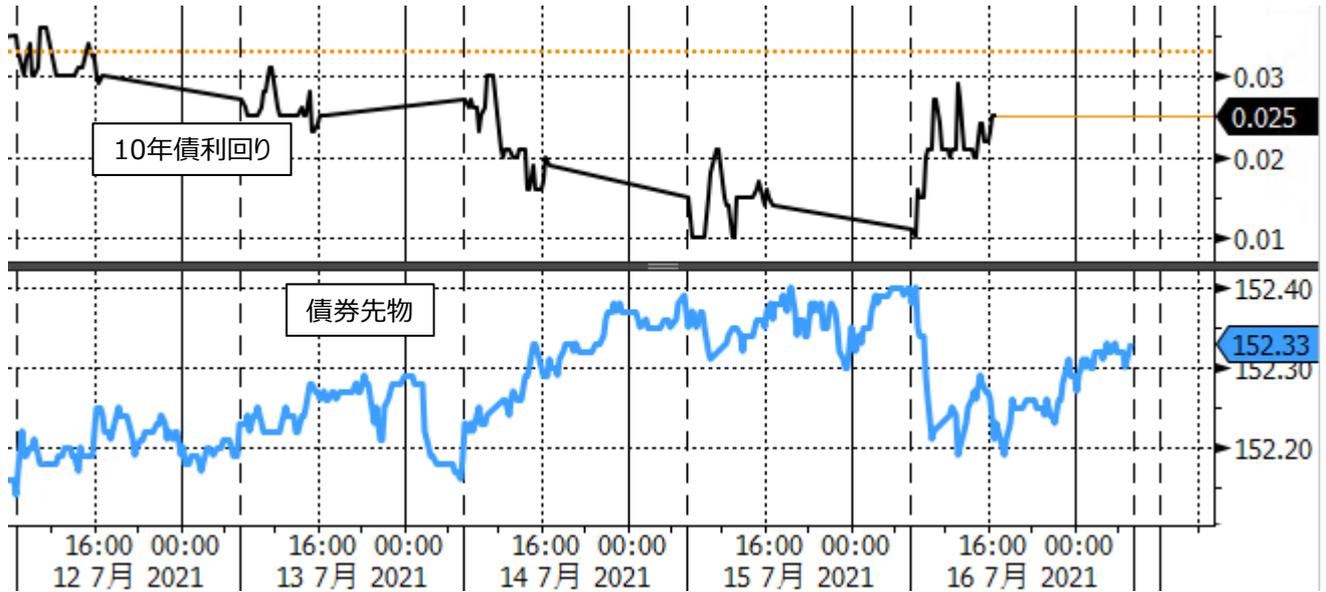
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
福永純一	109.20 - 111.20	今週は米当局者発言が無い中、世界的にデルタ株感染拡大による懸念も燃っており、方向感の出づらいつ展開を予想。
三原大希	109.30 - 111.80	ブラックアウト期間に入中、米失業保険申請件数等の良好な結果によるテーパリング期待再燃のドル高を予想する。

2. 円金利相場概況

投資家の押し目買い需要から円金利の上昇余地は限定的か

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）

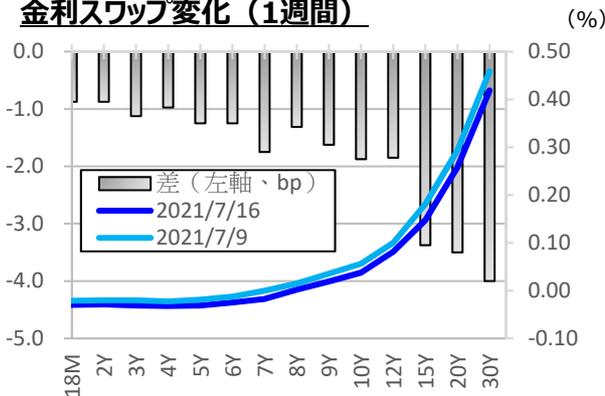


(出所) Bloomberg

コメント

先週の10年国債金利は0.010-0.035%のレンジで推移。週初は前週に1.25%まで低下した米国10年金利が反発に転じたことから10年国債金利も0.03%台からの開始となったが、火曜日に行われた20年国債の入札が平均落札金利0.404%、最高落札金利0.408%と市場予想よりも強い結果になったことに加え、米国FRBのパウエル議長が半期の議会証言で「経済がテーパリングを開始できるだけの一段と顕著な進展には程遠い状況」とハト的な発言をしたことで米国金利の低下につられる形で10年国債金利は今年1月以来の0.01%まで低下する展開となった。ただし、週末には高値警戒感から円金利は若干上昇して越週している。日銀金融政策決定会合については気候変動対応オペの骨子素案が発表されたものの市場への影響は限定的であった。今週の10年国債金利も低水準でのみ合いか。投資家の押し目買い需要が強い中、来週まで長期債の入札が予定されていないこともあり、円金利の上昇余地は限定的とみられる。(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）



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
正村光太郎	0.01% - 0.04%	政策決定会合を通過し長期ゾーンの入札も来週までなく、今週は材料が特段ない中で10年債は堅調に推移しそう。
伊豆浦有里恵	0.00% - 0.03%	円債市場は高値警戒感から買いに対する慎重姿勢強まるも、下値も限定的か。海外勢の動向には注意。

3. 今週のトピックス

長期金利の変動幅拡大後の円金利動向の振り返り

日銀のイールドカーブ・コントロール政策下での円長期金利の状況のアップデート

3月の日銀政策決定会合以降のYCC変動幅拡大後の10年国債利回りの推移

日銀が3/19の政策決定会合と政策総点検において、イールドカーブコントロール(以下YCC)のターゲットとなる長期金利の変動幅を $\pm 0.25\%$ へ拡大してから4カ月が経過した。観測報道により大きく金利が上昇したものの、10年国債利回り(以降10年金利)は、2月をピークとして元の水準に戻っているように見える。本稿では長期金利の変動幅の変更後の10年金利の推移を振り返りたい。

変動幅拡大のヘッドライン自体が金利上昇サイドの最大のトリガーの可能性

【図1】はYCC下における変動幅(青網掛)と、実際の10年金利の推移である。QQE、マイナス金利政策に次ぐ策として、2016年9月にYCCが導入された際「10年金利は概ね0%程度」とされると、市場では実質 $\pm 0.1\%$ の変動幅と見なされた。2018年7月に変動幅を「 $\pm 0.1\%$ の倍程度」としたことで、実質 $\pm 0.2\%$ へ拡大、昨期末の2021年3月に「 $\pm 0.25\%$ 」と明示され、変動幅は再度拡大した。

チャート上で大幅な金利上昇が起きているタイミングは、金利プラス圏では、変動幅の拡大の前後で、新しい変動幅内での金利の居所が不透明な時に、金利上昇サイドのヘッドラインに円10年金利が反応して起きているように見える。逆に言えば、それ以外においては金利上昇サイドは上手く抑え込まれている(YCCが効いている)とも見える。

直近の3月の変動幅拡大も、【図2】のとおり1月の観測報道と同タイミングで米金利が発行量の増加やインフレ懸念等によって上昇し、幅の上限が曖昧になった円10年金利は追随したが、幅の上限が確定後の現在では「概ね0%程度」の水準へと戻している。

今期の金利上昇余地も限定的か

【図3】は第二地銀の利付国債の月次のネットの投資動向である(濃紺: 10年超、薄青: 10年以下)。都銀や生保程の規模はないものの、ポートフォリオに占める円金利の比率が高い地域金融機関の動向を見るために、第二地銀の利付国債の購入状況を10年金利の推移とともに振り返ると、会計年度の2020年のほとんどを低金利・低ボラティリティの金利環境で過ごした中で、1月の金利変動幅拡大報道による金利の拡大は、絶好の買い場となったことが伺える。

一方で、観測報道後に追報が出るまで時間が掛かり、金利のピークの2月は踏み込んで買い進めることができず、1月のネットの積みの額は8月以下となった。

仮に同水準まで今後金利が上昇していく局面があったとしても、期も変わった今、日銀以外のプレイヤーの買い需要は相応にあると思われる。需給の観点からも、円金利は当変動幅の中では再度落ち着きを取り戻し、金利上昇サイドは限定的で、仮に何らかのサプライズ報道によって金利上昇が起きたとしても一時的と考える。(市場営業部/正村)

【図1】10年国債利回りと長期金利変動幅の変遷



【図2】日米国債利回り推移 (過去1年間)



【図3】第二地銀の昨期と今期1Qの国債投資 (ネット)



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