

Weekly Market Report

Jul 26, 2021

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

リスクオンのドル高傾向。FOMCではテーパリング議論に注目。

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、リスクオフの動きが一服しドル買い優勢。週初は、引き続きデルタ株の感染拡大から米10年債利回りが1.12%まで下落し円買い優勢、一時109円手前まで下落した。しかし、東京市場休場中、米株の上昇や好調な米企業決算、米債利回りも1.31%まで回復しリスクオンのドル買い円売りが優勢、110円台前半まで上昇。その後はもみ合いながらジリ高で推移し、110円台半ば水準での越週。今週はFOMCが予定されており、テーパリング議論の進展に注目が集まっている。前回はタカ派姿勢が目立つ結果となったが、議会証言では慎重姿勢を強調しテーパリング期待が後退する形となった。現行政策の現状維持が見込まれているが、テーパリングに関して進展があった場合、よりドル高に傾く可能性があるためアップサイドリスクには警戒が必要。(市場商品部/為替CDG)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
7/27(火)	(米国) FOMC	-
7/29(木)	(米国) GDP	8.5%
7/30(金)	(欧州) GDP	1.5%
7/30(金)	(欧州) CPI	2.0%
7/30(金)	(米国) PCEコアデフレーター	3.7%

USD/JPY (5年間)



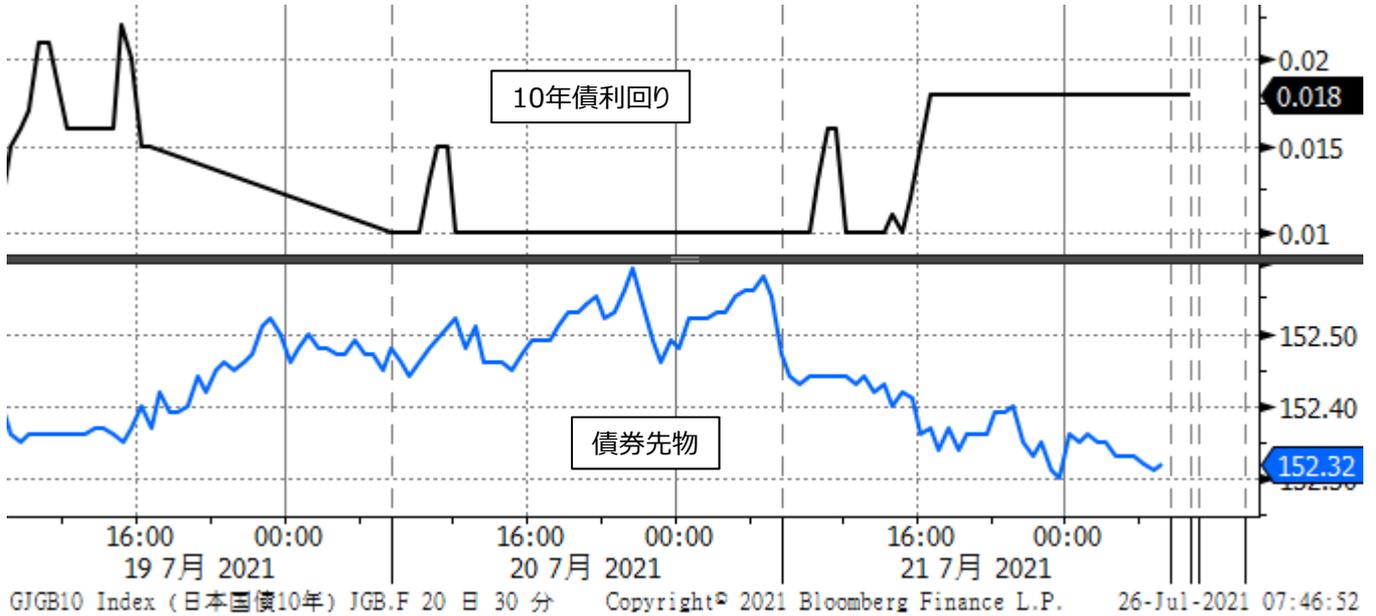
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
福永純一	109.50 - 111.50	堅調な米企業決算により株式市場が下支えされる中、FOMCやPCEデフレーター等の結果次第では再び111円台を試すか。
山下航平	109.50 - 112.00	足元のインフレ指標の上振れがドル買いを支える中、引き続きFRB当局者によるテーパリングへの言及に注目したい。

2. 円金利相場概況

今週は40年国債入札やFOMCが注目。米金利の動向次第の展開となりそう。

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）

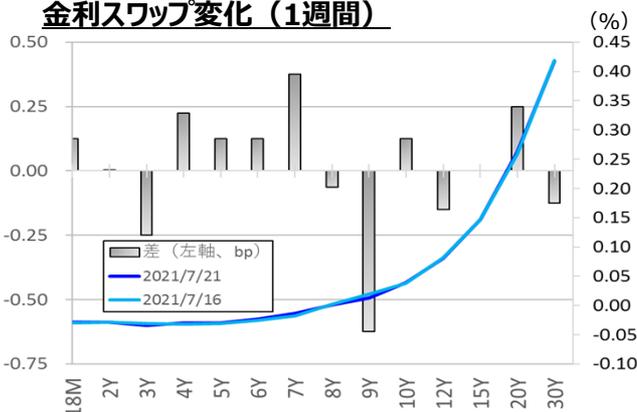


(出所) Bloomberg

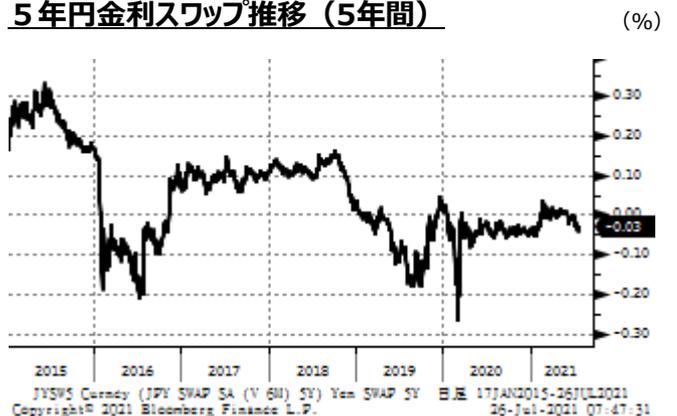
コメント

先週の円債市場は、20日までは新型コロナウイルスの感染再拡大に対する懸念や原油価格の下落などをきっかけに、米10年国債利回りは一時1.12%台まで低下基調で推移。米10年国債利回りの低下を背景に、10年国債利回りにも低下圧力が加かったが、更なる利回り低下には警戒感もあったことから、小幅な低下にとどまった。連休前の21日は、週明け27日に40年国債の入札を控えて、超長期国債の利回りが上昇した。今週の円債市場は、市場全体のリスクセンチメントは改善してきているように見えるものの、新型コロナウイルスの再拡大懸念があることや今週FOMCが予定されていることから、米金利の動向次第の展開となりそう。また、今週は27日に40年国債、29日に2年国債の入札が予定されている。(市場商品部/金利G)

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
内田直樹	0.00% - 0.03%	新型コロナの感染拡大状況を見ながら、米金利動向を注視する時間が続くと予想。FOMCは無難に通過か。
正村光太郎	0.00% - 0.04%	先週は場中に一時0.01%を下回った。今週は水曜日米国時間のFOMCへ向けて値幅は限られる展開を予想する。

3. 今週のトピックス

中国国債トピックス

WGBI組み込みによって、さらに中国国債への投資は拡大を続けるか。

外国勢の中国国債保有は過去最大

各主要国の国債利回りは、中央銀行や政府の積極的な経済刺激策、新型コロナウイルスの感染再拡大によって非常に低位で推移している。国債のイールドカーブは抑えられ、マイナス金利も珍しくはなくなった。しかし、中国国債は2020年4月につけた2.4%台を安値にコロナウイルス流行前の3.0%台まで戻している(図1)。現在ではその利回りの高さや下述の注目ポイントから投資家需要が高く、外国勢の中国国債保有は過去最大の2兆元(約33兆9,000億円)を上回っている。

注目ポイント

利回り以外にも注目されている点として、中国国債の格付け、中国債券投資への参入が容易になったこと、世界的な債券インデックスへの採用が挙げられる。

中国国債の格付けは、国内債務の拡大や経済成長に対する先行き懸念などを背景に、2017年にMoody'sおよびS&P共に一段階格下げされたが、現在は、日本と同格でそれぞれA1とA+を付与されており、他の主要国と比較しても遜色ない水準にある(図2)。

次に、中国債券投資への参入について、従来中国債券投資には、RQFII(人民元適格機関投資家制度)枠の取得や、中国人民銀行(中央銀行)への申請が必要だったりとハードルが非常に高かったが、2017年7月に香港から中国本土への取引「北向通」が開始され、海外の機関投資家が香港の決済システムを使って中国本土の債券を売買できるようになった。これは債券通(ボンドコネクト)と呼ばれるもので、中国が債券市場に海外資金を呼び込もうと整備をしたものだが、その結果として中国国債を海外勢が買いやすい環境となった(図3)。

続いて世界的な債券インデックスへの採用である。2019年4月から国債、政府関連債、社債を組み入れたブルームバーグ・バークレイズ・グローバル総合インデックス(BBG)に人民元建て債券(中国国債・政策銀行債)が組みこまれたほか、今年10月からは外国債券の主要インデックスであるFTSE世界国債インデックス(WGBI)に段階的に組み込んでいくことが予定されている。

今後の展望について

10月よりWGBIに組み込まれていくことや、中国国債の高い利回りと安定性を踏まえると、日本ならびに海外勢からの需要は、今後ますます大きくなると考えている。中国国債での運用は政治的配慮から難色を示す投資家も多いが、WGBIをベンチマークとして採用している機関投資家が多いことや、利回り3.0%超えの代替手段が限られることから、同国債への投資拡大が続くものと思われる。(市場営業部/辻本)

【図1】各国長期金利の推移



(Bloombergをもとにあおぞら銀行作成)

【図2】格付け機関による各国の評価

Moody's		S&P	
オーストラリア、カナダ、デンマーク、ドイツ、オランダ、スウェーデン、ノルウェー、シンガポール、スイス、米国、ニュージーランド	Aaa	AAA	オーストラリア、カナダ、デンマーク、ドイツ、オランダ、スウェーデン、ノルウェー、シンガポール、スイス
フィンランド、オーストリア	Aa1	AA+	米国、フィンランド、オーストリア
フランス、ケニア、韓国	Aa2	AA	ニュージーランド、フランス、ケニア、韓国、英国、ベルギー
香港、英国、ベルギー、チコ、台湾、カタール、エストニア、イスラエル	Aa3	AA-	チコ、台湾、カタール、エストニア、イスラエル、エストニア、アイスランド、アイルランド
エストニア、イスラエル、中国、日本、チリ、サウジアラビア	A1	A+	中国、日本、チリ
スロバキア、アイルランド、アイスランド、ポワナ	A2	A	アイスランド、スペイン
スロバキア、マレーシア	A3	A-	サウジアラビア、マレーシア

(Bloombergをもとにあおぞら銀行作成)

【図3】中国債券への投資法

	概要
QFIIおよびRQFIIを通じた投資法	適格投資家資格を通じて投資する方法
CIBMダイレクトスキーム	QFIIおよびRQFIIを取得せず、中国本土債券市場に直接参加する方法
ボンドコネクト	香港と中国本土の相互市場開放による投資方法

QFII: 適格機関投資家制度
RQFII: 人民元適格機関投資家制度
CIBM: 中国銀行間債券市場

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