

# Weekly Market Report

Nov 8, 2021

FX, JPY Interest Rate, Topics

## 1. 為替相場概況

原油価格の動向をにらみながらドル円相場はレンジ推移継続か

### USD/JPY (1週間の値動き)



#### コメント

先週のドル円相場は上値の重い展開。週初は日本の衆院選で自民党が単独過半数を確保したことを好感したリスクオンの流れでドル円相場は一時114.44円の高値を付けたが、その後は米国FOMCを控えたポジション調整のドル売りに押されて113円台まで反落。注目されていたFOMCでは11月からのテーバリング開始が発表され、米国長期金利の上昇を受ける形でドル円相場は114円台を回復したものの、その後の英国BOEで利上げが見送られ、バイー総裁からもハト的な発言がなされると世界的に中短期金利が低下し、ドル円相場は再び113円台に反落する展開となった。金曜日の米雇用統計は非農業部門雇用者数が予想を上回る結果となったが、利上げ前倒しには不十分とみられて米国金利が低下し、ドル円相場は113円台半ばで越過している。今週のドル円相場もレンジ推移か。FRBによる金融政策正常化への期待がドル円相場を下支えるものの、原油価格の上昇一服が上値抑制要因となりそうだ。(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
11/9(火)	(米国) 10月卸売物価指数 (前年比)	8.6%
11/10(水)	(中国) 10月消費者物価指数 (前年比)	1.4%
11/10(水)	(米国) 10月消費者物価指数 (前年比)	5.8%
11/11(木)	(英国) 7-9月期GDP (前年比)	6.8%
11/12(金)	(米国) 11月ミシガン大学消費者態度指数	72.5

#### USD/JPY (5年間)



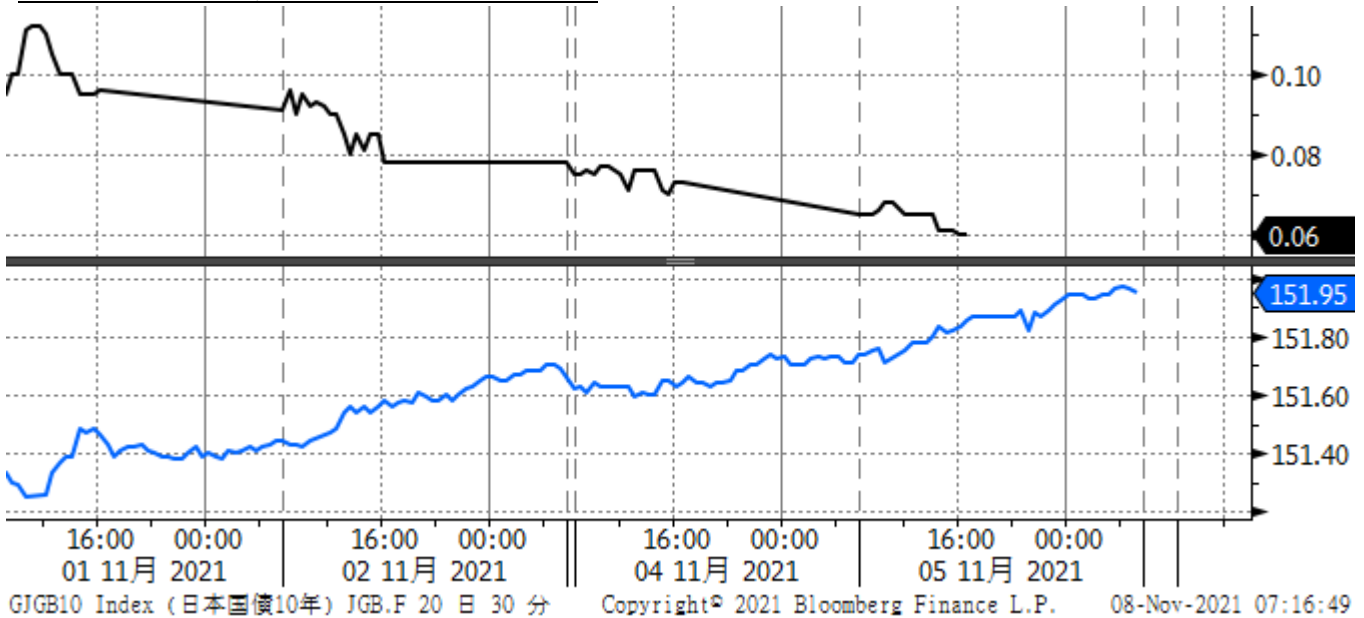
#### 今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
山下航平	112.50 - 114.50	利上げ期待の後退を受け、米長期金利低下するも、強いインフレ指標の結果次第では再びドル買いが強まる展開を予想。
三原大希	112.20 - 114.30	今週は米当局の要人発言が目白押し。米CPIは良好な結果が予想されるも先週のパウエル議長発言を受け上値は重いか。

## 2. 円金利相場概況

各国中銀会合を通過。今週は米国債入札、経済指標に注目。

### 10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



(出所) Bloomberg

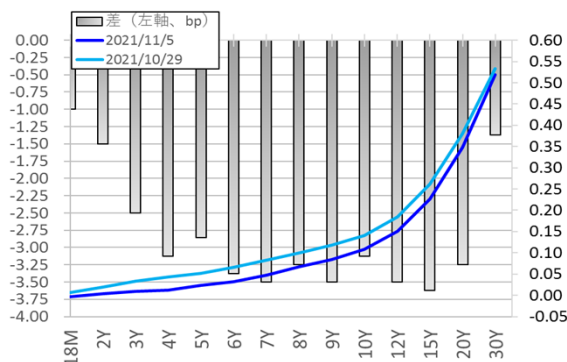
### コメント

先週の10年債金利は0.06-0.10%前後で推移。先週はRBAでYCC撤廃も利上げへの慎重姿勢、FOMCテーパリング決定時のパウエル議長のアト派姿勢、BOEの政策金利据え置きを受け、欧米金利は大きく低下し、これを受けて円金利も低下基調であった。

今週の円金利も引き続き海外金利に連動する展開で、先週の流れを受け低下傾向で推移するだろう。しかしインフレ基調が上向きの中、ショートカバーが一巡すれば金利低下圧力は徐々に弱まると想定。10日には米CPIの発表があり、経済成長回復が示唆されれば米長期金利低下にも歯止めがかかりやすい展開か。米国では入札が続くことも金利低下を抑えそう。ただ、円金利に関しては節目の0.1%付近の押し目買い需要は厚いとみられ狭いレンジでの推移となると予想。また、10年超のカーブ形状に関しては経済対策に伴う増発リスクをにらみつつの展開も想定すべきか。(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
正村光太郎	0.035% - 0.08%	先週はFOMC通過後の米金利につられて円金利も低下。今週もCPIやFRB高官発言などによる米金利の動向に注意。
小野口裕美子	0.04% - 0.08%	米豪での早期利上げ期待剥落で円金利にも下落圧力がかかりやすいものの、岸田政権の経済対策次第では上昇可能性も。

### 3. 今週のトピックス

#### 11/4FOMCレビュー

**FOMCはテーパリングを決定。利上げまでは依然として距離が残る。**

#### テーパリングの開始を決定、相場の反応は限定的

米連邦公開市場委員会(以下FRB)は11/2~11/3に開催された連邦公開市場委員会(以下FOMC)において、政策金利(FFレート)の目標レンジを0~0.25%の据え置きとした一方で、資産購入プログラムについては購入規模の縮小(以下テーパリング)を決定した。テーパリングについては、11月、12月にそれぞれ米国債を月100億ドル、住宅ローン担保証券(MBS)を月50億ドル縮小させるとしている。経済環境に応じてペースを変化させる旨が加えられたが、来年1月以降についても同程度のペースでの縮小が適切と判断しているようだ。ペースの加速がなされなかったと仮定するとテーパリング終了は2022年6月半ば頃と想定される。こうしたテーパリングの開始やペースについては再三にわたって示唆されてきたものであり、市場において既に織り込まれていたと考えられ特段サプライズには繋がらなかった。

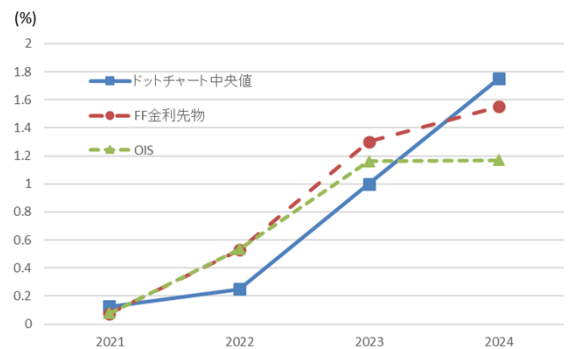
#### 急上昇するインフレを背景に利上げ織り込みが加速

これまでFRBのパウエル議長はインフレ率の急上昇に対して一時的(transitory)であると繰り返し説明してきたが、インフレ率は中々減速の兆候を見せず、市場では利上げやインフレに対するFRBの認識が焦点となっていた。FRBの見通しとは裏腹に足許ではインフレ率が急速に上昇しており、あわせて早期の利上げ織り込みが加速、中短期ゾーンの金利上昇にも波及する地合いとなっていた。足許ではイングランド銀行(BOE)やオーストラリア準備銀行(RBA)等、各国中銀による利上げ織り込みへの牽制もあり、金利上昇は一服している。FOMC声明文では、COVID-19による供給制約や経済再開に伴う強い需要がインフレ要因となっている事が記され、記者会見においてもパウエル議長はこうしたインフレ率の上昇が想定よりも長引いている事を認めていたものの、そうした状況の緩和によるインフレ率低下がメインシナリオであることを明示した。また、足許で見られる賃金の伸びも名目インフレ率を下回る水準なら賃金・物価の上昇スパイラルは回避されるとの考えを示した。

#### 利上げは実際のデータ次第

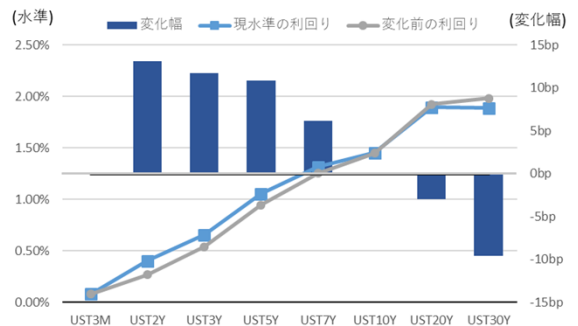
パウエル議長は利上げに対して慎重姿勢を維持しており、記者会見においても来年央のインフレ鈍化や最大雇用に距離があることに触れ、辛抱強くあることが適切であるとしている。また、テーパリングの決定は直接的な利上げのシグナルにはならない点についても従来同様強調していることから、間接的に過度な利上げ織り込みを牽制していたとも捉えられる。こうしたアウトプットから、FRBが利上げに踏み切るにはデータとしてインフレが持続的なものであること、雇用改善の進展を確認する必要がありそうだ。特に雇用については、雇用統計において夏場ほどの水準ではないにしろ、55万人~60万人程度の雇用者数増加ペースが必要であると具体的な数値を示しており、目先こうした指標も注目されるだろう。

【図1】足許の利上げ織り込み



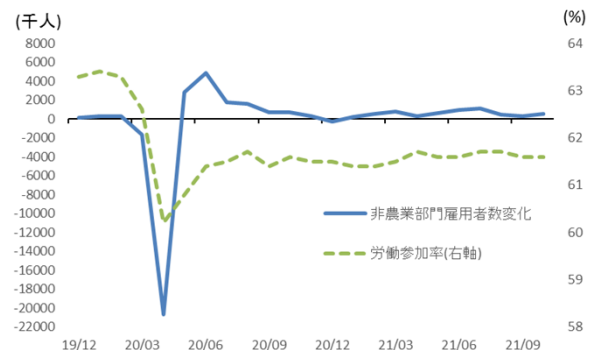
(出所 FRB, Bloomberg)

【図2】前回会合からの米金利水準の変化



(出所 Bloomberg)

【図3】非農業部門雇用者数変化と労働参加率



(出所 米労働省)

## 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