



# Weekly Market Report

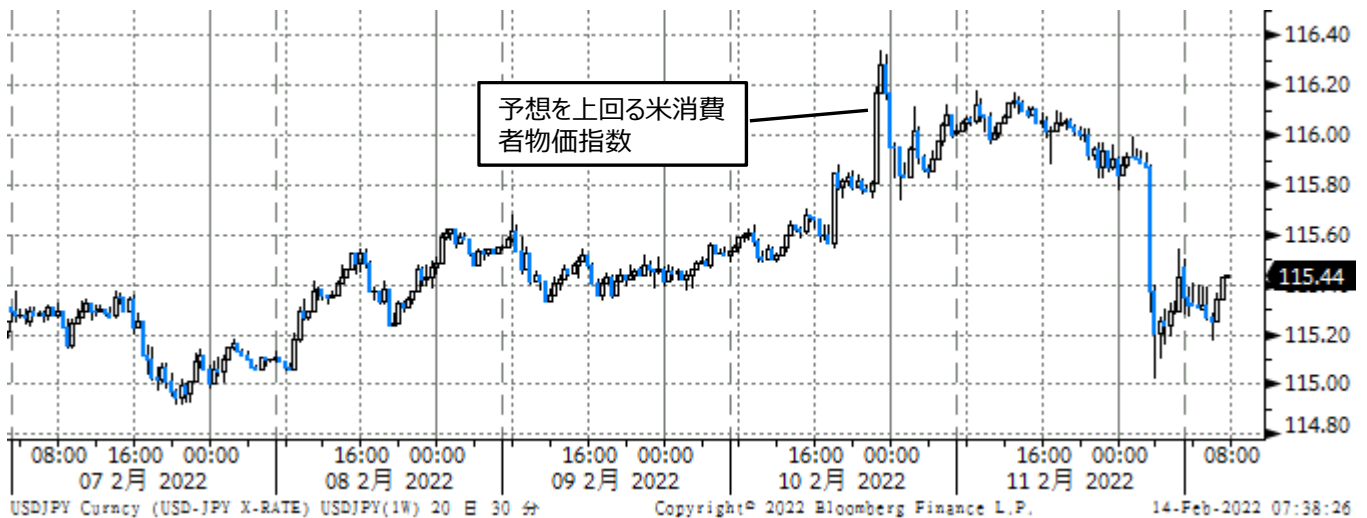
Feb 14, 2022

FX, JPY Interest Rate, Topics

## 1. 為替相場概況

日米金融政策スタンスの違いがドル円相場を下支えるものの、ウクライナ情勢への懸念が上値を抑制

### 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年初来高値を試すも反落する展開。週初は前週末の米雇用統計が強い内容だったことからドル円相場は115円台で開始。利食いに押されて114円台に反落する局面もあったが、米国における利上げ期待の高まりで週央にかけては底堅い推移となった。その後、木曜日には円金利の上昇を受けて日銀から来週の指値オペ実施が通知されたことや、1月の米消費者物価指数が予想を上回る強い内容だったことからドル円相場は116.34円まで上昇。ただし、金曜日にはウクライナ情勢に対する緊迫感が高まったことでリスクオフの円高が進行し、ドル円相場は115円台前半で越週している。今週のドル円相場はリスクオフに警戒しながらも底堅い展開か。米国FRBの金融引き締め期待が高まる中、日本ではイールドカーブコントロールの下で長期金利の上昇が抑制される見通しであり、日米金融政策スタンスの違いがドル円相場の後押しとなってくる。ただし、ウクライナ情勢の緊迫化がリスクオフ材料として上値を抑制しそうだ。(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
2/15(火)	(米国) 1月卸売物価指数 (前年比)	8.9%
2/16(水)	(中国) 1月消費者物価指数 (前年比)	1.0%
2/16(水)	(米国) 1月小売売上高 (前月比)	1.8%
2/16(水)	(米国) 1月FOMC議事要旨	-
2/18(金)	(英国) 1月小売売上高 (前月比)	1.2%

### USD/JPY (5年間)



(出所) Bloomberg

### 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
嵯峨大輝	114.50 - 116.50	日米金利差拡大から堅調推移が続く一方で、ウクライナ情勢緊迫化をめぐるリスクオフ要因により上値は限定的と予想。
三原大希	114.70 - 116.30	FOMC議事録で利上げ幅拡大へのタカ派的言及があればドル高円安が予想されるも、ウクライナ情勢を鑑み上値は限定的か。

## 2. 円金利相場概況

日銀の動向およびウクライナ情勢関連のヘッドラインに注目。

### 10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



### コメント

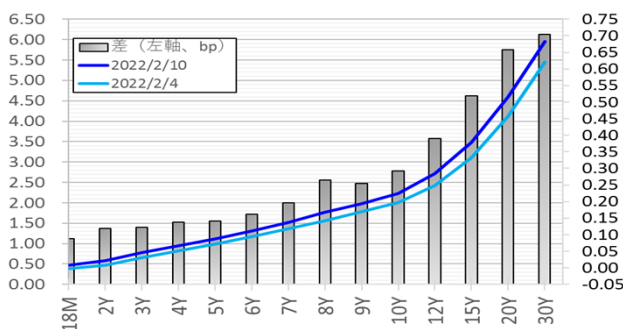
(出所) Bloomberg

先週の10年債利回りは、0.19%台～0.23%台のレンジで推移。週前半は、米雇用統計が市場予想を大きく上回る結果だったことや、FRBによる早期金融引き締め観測が強まったことをうけ上昇基調で推移。週後半についても、世界的なインフレの高まりや10日行われた流動性供給入札が弱めの結果だったことから、利回りはマイナス金利政策導入以前の0.23%台をつけた。

今週は、引き続き海外金利の上昇圧力が強まりを見せる中、ウクライナ情勢を巡るリスク回避から買いが入りそう。また、本で行われる「指値オペ」も金利低下の材料になりそうだ。実勢は日銀が許容する0.25%より低いものの、一旦金利上昇は抑制されると思料。(市場営業部/辻本)

### 金利スワップ変化（1週間）

(%)



### 10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）

(出所) Bloomberg

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
正村光太郎	0.15% - 0.23%	日銀指値オペ通知による政策変更期待剥落で、債券は買い戻されながら落ち着き所を探す週となりそう。
小野口裕美子	0.20% - 0.23%	金融正常化への催促相場で円金利上昇するも日銀の指値オペ通告により上限を示された格好。0.23%近辺での推移を予想。

### 3. 今週のトピックス

#### 国際情勢～ウクライナ情勢と金融市場への影響～

#### ウクライナ情勢に伴う、地政学リスクは引き続き、くすぶり続ける展開か

##### ウクライナ情勢の概要

ロシア軍の侵攻が懸念されるウクライナ情勢をめぐり、米国・NATOとロシアによる緊張が高まっている。対ロシアにおいて各国個別の協議の場は設けられているものの、米露間の交渉は平行線を辿っている。発端はウクライナがNATO加盟を掲げ、ロシアと対立を深めたことに起因する。ソ連崩壊後、東欧の国々が相次いでNATOに加盟している。これに対しロシアはNATOの東方拡大停止を要求し、米国・NATOに攻囲されているとして危機感を抱いている。とりわけ、ウクライナは2014年のクリミア併合から分かる通り、ロシアにとって政治的にも軍事的にも重要な場所にあたり、軍事的圧力を強めている。一方で、米国やNATOは「NATO加盟は自国の権利」との認識を示し、反発。ロシアがウクライナ国境に10万人超えの軍を配置しているとし、ウクライナ侵攻を憂慮。侵攻すれば強力な経済制裁を実行すると警告している。これらの対立が昨年末以降、表面化し、金融市場にも大きな影響を与え始めている。

##### 金融市場への影響と経済制裁

ウクライナ情勢の緊迫を受けて、市場が大きく動いたのは1月下旬以降で、為替ではドル買いが意識された。特にウクライナに近い欧州の主要通貨において、足元は政策金利の上昇期待から反発しているが、大きく売られる場面が見られた【図1】。

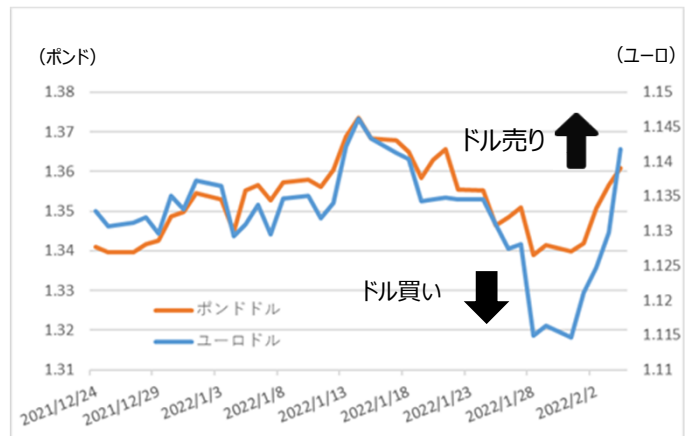
金融市場への影響として最も注目すべき点は、エネルギー問題である。ロシアは天然ガスで世界2位、原油で3位の生産量を誇り、欧州の天然ガスの4割はロシアに依存している。そして、この天然ガスがウクライナのパイプラインを経由して供給されている点が、金融市場の懸念となっている。実際に1月25日以降、天然ガス先物価格の高騰が見られ、需給の逼迫も伺える【図2】。足元の原油先物価格（WTI）も1バレル90ドルを超えており、市場では今後100ドル突破を懸念する見方もある【図3】。

仮にロシア軍のウクライナ侵攻が実際に行われ、欧米諸国がロシアに対して経済制裁をかける場合、ロシアの原油、天然ガスの供給はさらに減少するだろう。逆にロシアが制裁への報復措置として、欧州への天然ガスの供給を減らすことも考えられる。いずれにしても、エネルギー価格の急騰による金融市場への影響は避けられない。

##### 引き続きリスクオフの材料として意識

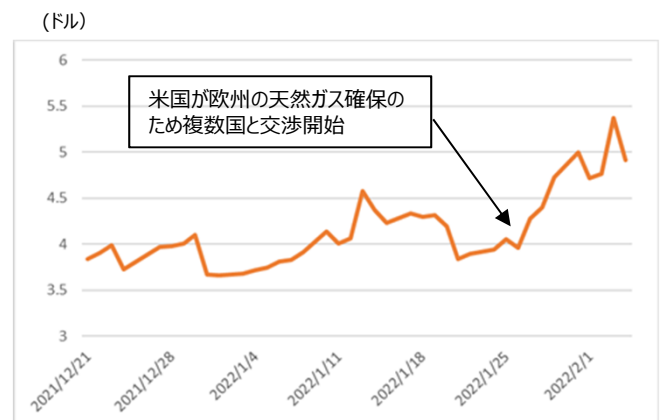
直近の金融市場では、インフレ懸念による金利上昇がメイン材料となり、エネルギー部門以外の影響は一定の影響内で留まっている。しかし、ウクライナ情勢にあたっては、前述の通り、軍事的緊張が続き、解決の糸口が見つかっていない。欧米諸国は政治的要因、エネルギー供給の観点で動きが鈍く、当面は地政学リスクとして、くすぶり続けるだろう。また今後、中国が反米に追随する形で、欧米と中露の対立が深まれば、より深刻なリスクオフの材料として、金融市場にインパクトを与える可能性があるため、引き続き注視していきたい。（市場営業部/嵯峨）

【図1】欧州主要国通貨の対ドルレート推移



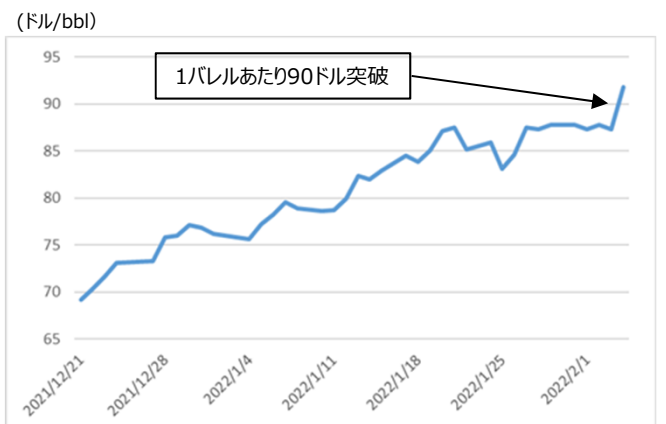
(出所 Bloomberg)

【図2】天然ガス先物価格



(出所 Bloomberg)

【図3】石油先物価格（WTI）



(出所 Bloomberg)

## 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