



Weekly Market Report

Mar 22, 2022

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

FOMCでは想定通りタカ派内容。今週も引き続き底堅い展開か。

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

(出所) Bloomberg

先週のドル円相場は、円売り優勢。ロシア・ウクライナの停戦交渉の進展期待に週初から円売り地合いが強く、118円台へ到達。注目のFOMCでは25bpの利上げに加え、年内利上げ予想を7回に引き上げるなどタカ派内容が好感され、米10年債利回りは2.25%と2019年以来の高値を更新した。また、日銀会合では引き続き金融緩和を維持したことや、黒田総裁の円安容認姿勢を受け、更に円売り圧力が強まり、一時119.41円と6年ぶり高値を示現して高値圏での越週。週明けはパウエル議長の早期金融引き締めへ前向きな発言から119.49円と先週高値を更新した。今週は、目立った経済指標はないものの引き続き円売り地合いが強く、日米金融格差を意識したドル買い円売り基調と予想。22（火）東京時間午前には120円を突破しており、停戦交渉に進展があれば更に上値を追う可能性もあるだろう。

(市場商品部/CDG)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
3/23(水)	(米国) パウエルFRB議長発言	-
3/24(木)	(日本) 日銀会合議事要旨	-
3/24(木)	(米国) 2月耐久財受注	-0.5%
3/24(木)	NATO緊急首脳会議	-
3/25(金)	(米国) 3月ミシガン消費者指数	59.7

USD/JPY (5年間)



今週のレンジ予想 (USD/JPY)

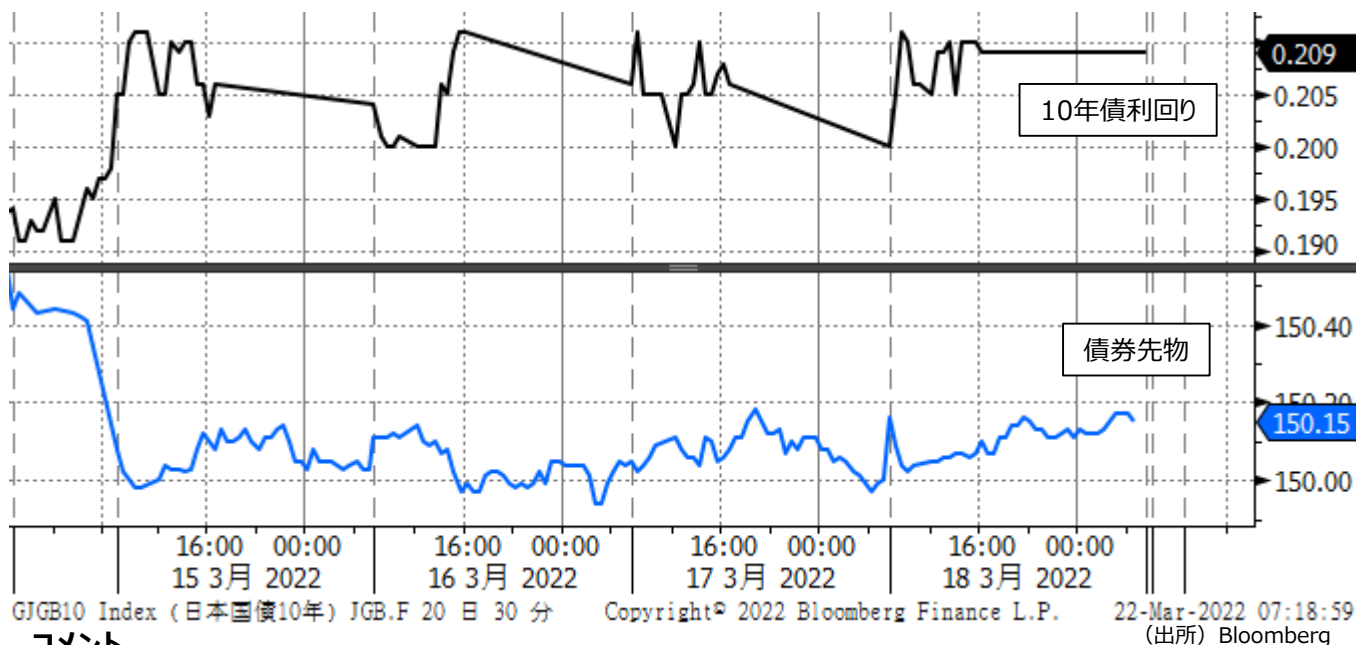
(出所) Bloomberg

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
嵯峨大輝	118.90 – 121.30	米当局者のタカ派発言や日米金融政策の違いからドル買い優勢の中、120円を突破するともう一段の円安もあるか。
山下航平	119.00 – 121.50	日銀総裁からの円安容認の発言、FRB要人の金融正常化に向けての発言を受け、円が売られやすい地合いが継続か。

2. 円金利相場概況

日銀の金融緩和姿勢継続を受けて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)

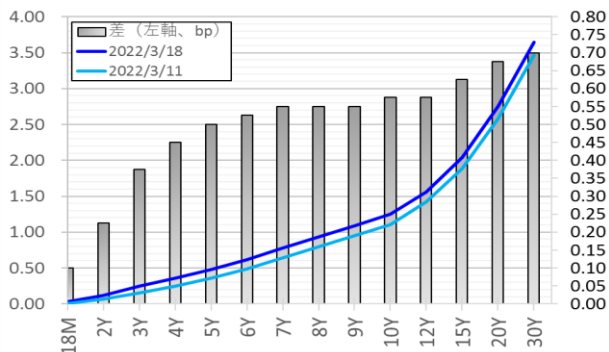


コメント

先週の10年国債金利は0.190-0.210%のレンジで推移。週初は前週末の米ミシガン大学消費者態度指数で強いインフレ懸念が示されたことから10年国債金利は0.19%台に若干上昇して開始。その後、米FOMCを控えた利上げ期待の高まりから米金利が中短期ゾーンを中心に大幅に上昇した流れを受けて、10年国債金利も上昇基調となった。注目されたFOMCについては市場予想通り25bpの利上げを実施。政策金利のドットチャートで年内7回の利上げが示されたことから米10年国債金利は2.2%台まで上昇したが、円金利への影響は軽微であった。金曜日の日銀金融政策決定会合では金融緩和姿勢の継続が示され、10年国債金利は0.21%程度で越週している。今週の10年国債金利はもみ合い推移か。FRBの金融引き締め姿勢を受けて金利上昇圧力は強いものの、日銀の許容レンジ上限となる0.25%が意識され、円金利の上昇余地は限定的とみられる。1-5年の流動性供給入札が予定されている以外に長期債の入札が行われないことも需給面から金利上昇を抑制しそうだ。(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)

(%)



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
内田直樹	0.19% - 0.23%	FOMCを無難に通過し、金利は落ち着きを取り戻す展開か。今週は、ウクライナ情勢とともに、相次ぐFRB要人発言に注目。
加藤祐樹	0.18% - 0.23%	今週は入札やイベントに乏しく、10年国債金利は動きの少ない展開を予想。引き続きウクライナ情勢のヘッドラインには注視したい。

3. 今週のトピックス

米ドル相場と代替資産の概況

ドル高トレンドは継続、各国金融政策やインフレ動向次第では更なるドル高加速も視野に。

米金融正常化・原油高を背景にドル高トレンドは継続か

2021年初の主要通貨の対米ドル為替レートを100と置いた場合の推移【図1】を見ると、現在に至るまで対ドル主要通貨は軒並み下落している。特に日本円は対米ドルで下落率▲13%となり、主要通貨対比で最弱通貨となっている。

コロナ禍による大規模金融緩和政策から一転して、各国では金融政策正常化に舵を切る姿勢を見せており、米国では今月約3年ぶりに利上げを再開。その他英国は米国に先行して正常化を進めており、欧州も地均しを開始している。一方で、日銀は金融緩和政策を維持する方針を貫き、各国金融政策との方向性の違いが鮮明になってきている。また、足許ではロシアのウクライナ侵攻をきっかけに原油価格上昇が非資源国である日本の輸入価格上昇を招き、円安進行に拍車を掛けている。

金融政策正常化への本格化に加え、原油価格高止まりの状況を踏まえると、ドル高トレンドは継続し、日本は当面最弱通貨からの脱却は困難だと考えられる。但し、インフレおよび円安が今後さらに加速していく場合においては、日銀がどの様に金融政策の舵をとるか、注視する必要があるようだ。

インフレヘッジ手段として、金への選好度が高まる

コロナ感染拡大に伴い、各国中銀が大規模な金融緩和を実施して以降、インフレヘッジ手段として金やビットコインはどちらも注目を集めてきたが、足許では逆相関の動きが鮮明になっている【図2】。

ビットコインについては、大手上場企業や機関投資家の参入が相次ぎ、2021年4月に6万ドルの大台を突破するも、調整局面入りし、一時は2021年初来安値となる3万ドルまで急落。その後は約半年かけて7万ドル近辺に迫る最高値を更新するも続かず、足許では4万ドル台でのみみ合いとなっている。

一方で、金については2021年初以降概ね1,700ドル～1,900ドルのレンジ内で安定的に推移してきた。しかし、足許のロシアのウクライナ侵攻や原油価格上昇に伴うインフレ加速が意識されたことで、1年半ぶりに2,000ドルを突破した。

引き続き、金はインフレヘッジ手段として選好され易いと考えられるが、ボラティリティの高いビットコイン（暗号資産）はリスク資産として投機取引が主流となっている状況であり、デジタルゴールドとしての真価を発揮するか今後に期待したい。

金融政策正常化の動きから米実質金利のマイナス幅縮小

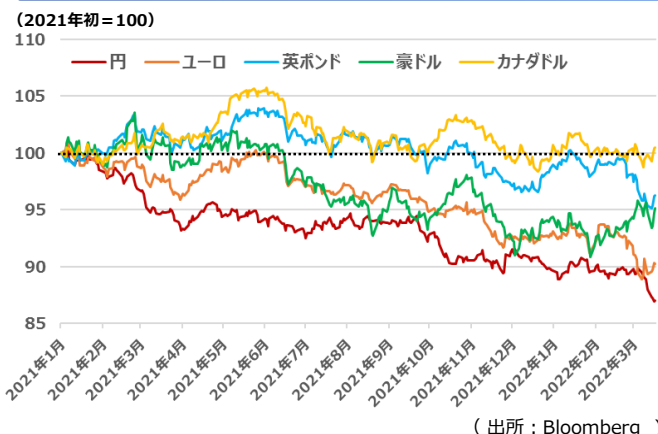
2020年3月に実施された米FRBによる大規模な金融緩和政策を背景に、名目金利から期待インフレ率を差し引いた実質金利は昨年未までマイナス幅-1.0%前後でのレンジ推移に留まっていたが、2022年初以降急速に上昇している【図3】。

インフレ懸念が高まる中、2020年初から米利上げ観測が加速し、名目金利は約2年半ぶりの2%台まで急上昇すると、実質金利も急速にマイナス幅を縮小させた。その後、ロシアのウクライナ侵攻により一時的に金利低下する場面があったが、足許では再び回復しており、昨年未までのレンジ推移から転換点を迎えている。

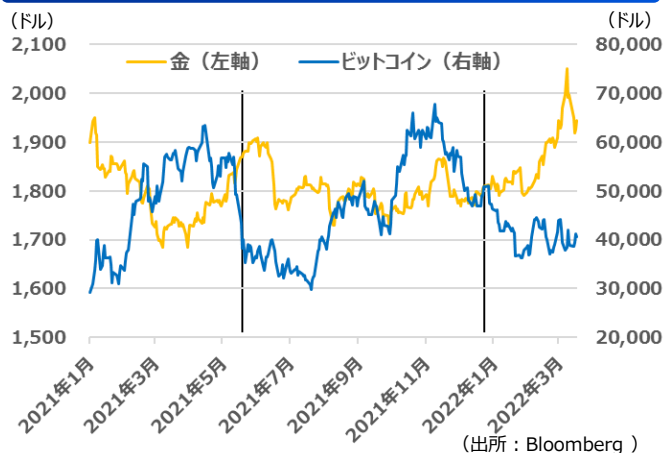
今後更なる実質金利の上昇次第では、リスク資産へ大きな影響を与える可能性はあるが、現状の株式や商品市場等がリスクオン相場を維持する限りドル高トレンドは継続すると思われる。

(市場営業部/福永)

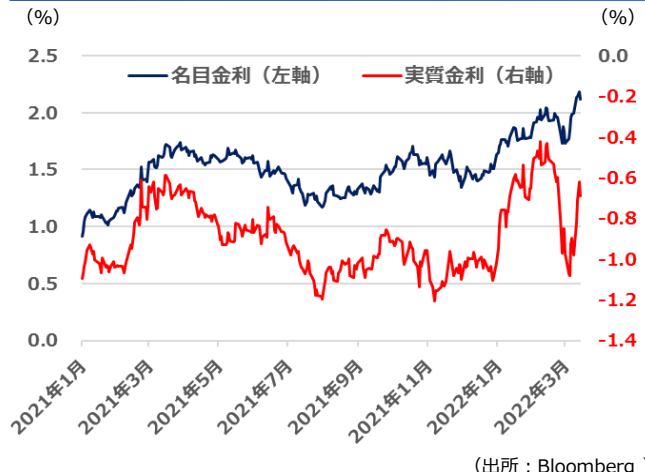
対米ドル主要通貨推移【図1】



(米ドル建て) 金・ビットコイン推移【図2】



米長期金利推移【図3】



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