



# Weekly Market Report

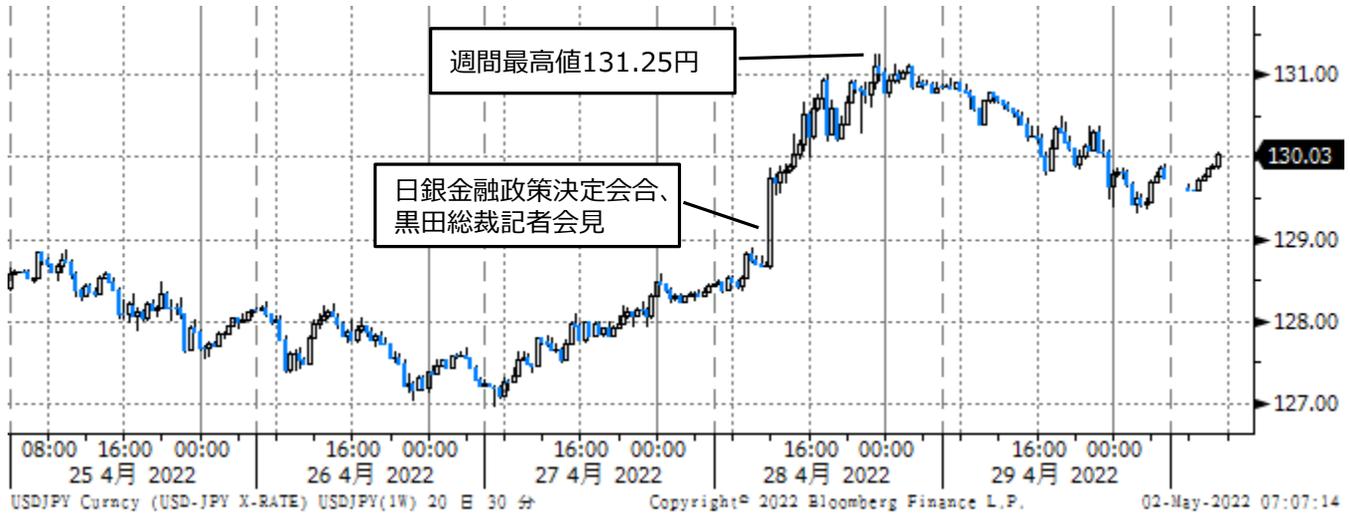
May 2, 2022

FX, JPY Interest Rate, Topics

## 1. 為替相場概況

今週は主要イベント目白押し、FOMCの結果次第でドル円は更に上値試す展開となるか注目

### 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、週前半は中国景気減速懸念を背景にリスクオフムードが強まる場面が見られたが、週後半の日銀決定会合後は急速に円安が進行し、約20年ぶりに130円台を突破。週初は中国景気減速懸念から中国株安に伴い、世界的景気減速懸念が高まり、ドル円は一時127円近辺まで下落。しかし日銀金融政策決定会合（27-28日開催）で「原則毎営業日指値オペ実施」を決定、その後の黒田総裁の記者会見で改めて円安容認発言をする等、予想外にハト派的な結果を受け、約20年ぶりに130円台を突破し131円台まで上伸。週末は本邦休場の中、来週のFOMCも控え、調整的な動きが強まり130円近辺にて越週。今週はFOMC（3-4日開催）や雇用統計等主要イベントが目白押しの中、パウエルFRB議長等タカ派的スタンスとの見通しは強く、ドル高トレンドは継続しそうだ。（市場営業部/塚田）

### 今週の経済指標（予定）

日付	イベント	予想
5/2(月)	(米国) ISM製造業景気指数	57.6
5/4(水)	(米国) ISM非製造業景気指数	58.5
5/4(水)	(米国) FOMC	-
5/5(木)	(英国) BOE委員会	-
5/6(金)	(米国) 非農業部門雇用者数	39万人

### USD/JPY (5年間)



(出所) Bloomberg

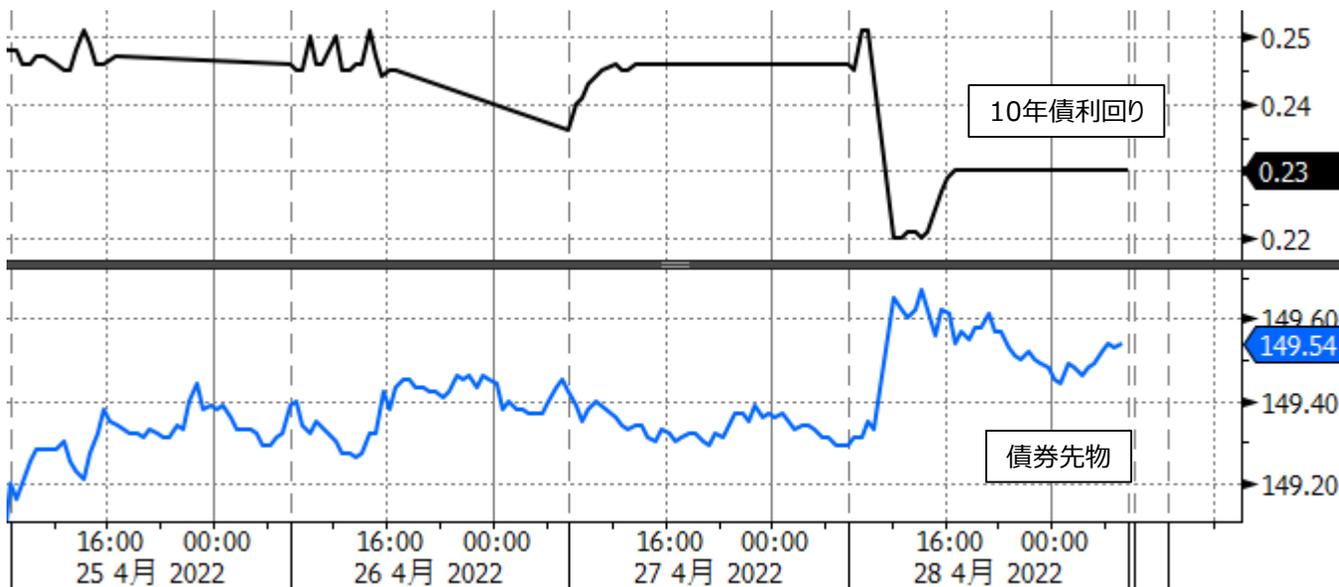
### 今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
嵯峨大輝	128.50 – 132.00	今週は連休中のFOMCが焦点。利上げは織り込まれているものの、日米金利差拡大から底堅い展開が続くと予想。
三原大希	128.80 – 133.80	FOMCでバランスシート縮小時期や今後の利上げに関する内容次第では、更に上値を試す展開が続くと予想。

## 2. 円金利相場概況

日銀は毎営業日の指値オペ実施を決定。10年債金利の上限は0.25%に。

### 10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



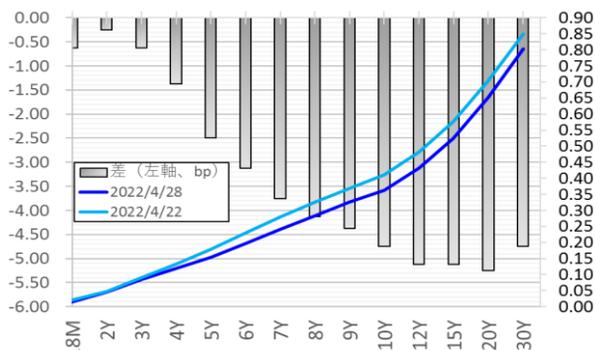
GJGB10 Index (日本国債10年) JGB.F 20 日 30 分 Copyright© 2022 Bloomberg Finance L.P. 02-May-2022 07:07:51 (出所) Bloomberg

### コメント

先週の10年債金利は0.22-0.25%付近で推移。日銀が実施した指値オペにより上限は0.25%に。中国でのロックダウンを受けリスクオフムードで海外金利が低下した場面でも割高化した10年債金利は0.25%付近で高止まりしていた。一方で月末買いに支えられ超長期債は金利低下シールドカーブはフラット化。28日の日銀政策決定会合では、金融政策の現状維持に加え毎営業日の指値オペ実施が決定され10年債金利は0.22%近辺まで低下して終えた。今週は日本はGWだが、海外ではFOMCやBOEが予定されている。加えて、ISM指数、雇用統計など米経済指標が発表される。インフレが高止まりする中、FRBはタカ派的なポーズを取らざるを得ず、当面大幅利上げへの市場の思惑が残るだろう。米金利につられ円金利が上昇する場面では、指値オペにより上限は0.25%になるだろう。政策修正がないとの市場コンセンサスが固まれば0.25%を下回って推移するか。（市場商品部/金利G）

### 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	0.21% - 0.25%	連休中のFOMCを控え、円金利はレンジ内で推移を予想。日銀の指値オペのアナウンスには引き続き留意したい。
小野口裕美子	0.23% - 0.25%	先週の日銀金融政策決定会合により改めて緩和継続の意思が示されたことで、10年JGBは0.25%を上限とした動きが続く。

### 3. 今週のトピックス

#### 人民元相場見通し

新型コロナウイルスの感染再拡大で全人代の成長目標「5.5%前後」の達成は困難か

##### <中国の経済状況>

2021年の中国実質GDP成長率は輸出のけん引で年率8.1%を確保したものの、2021年の後半には中国政府によるIT産業などへの規制強化や中国不動産業界の流動性危機を受けて成長が失速。2022年第1四半期についても成長率は年率4.8%【図表1】と市場予想は上回ったものの、3月の全国人民代表大会（全人代）において設定された2022年の成長率目標「5.5%前後」には届かない状況だ。今後も中国で景気減速が懸念される最大の要因は新型コロナウイルスの感染再拡大であり、上海などにおけるロックダウンによって小売売上高がマイナスとなるなど消費が抑制され、サプライチェーンの混乱も拡大している。また、ウクライナ情勢の混迷を受けたエネルギー価格の高騰も生産面での逆風となっている。中国政府は今年秋に共産党大会を控えていることから、金融緩和やインフラ投資の拡大など金融・財政両面での支援策を実施して景気の押上げを図っていく方針だが、成長目標の達成は難しいといえるだろう。

##### <中国人民銀行（PBOC）の金融政策>

PBOCは昨年後半からの景気減速を受けて金融緩和を再開しており、ここまでに預金準備率を12.5%から11.25%、中期貸出制度金利（MLF）を2.95%から2.85%、最優遇貸出金利（LPR）も1年もので3.85%から3.70%、5年もので4.65%から4.60%に引き下げている。

インフレを抑制するために米国FRBが利上げを急ぐなど世界的に金融引き締めが進められている中で、PBOCは金融緩和姿勢を強めていることから米国と中国の10年国債金利は12年ぶりに同水準となっており、金利差の面からは人民元相場の押し上げ要因が剥落した形となっている【図表2】。

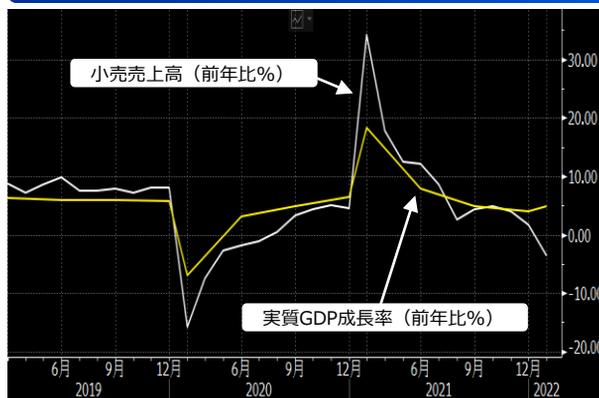
##### <当面の人民元相場見通し>

オフショア人民元（CNH）の対ドル相場は、今年2月に2018年5月以来の高値となる6.3060を付けた。これは、当時中国国債の金利が相対的に高水準であったことや、世界的なインデックスにも採用されたことで欧米投資家から中国への資金流入が進んだ影響が大きい。ただし、上海のロックダウンが長期化し北京でも新型コロナの感染が拡大していることから足元の人民元相場は大きく売り込まれる展開となっている。

今後も中国景気の減速懸念やPBOCの金融緩和姿勢が人民元安要因となってくるが、中国の貿易収支は黒字が継続していることに加えて、外貨預金準備率の引下げなど中国当局が通貨安を抑制する姿勢を示していることから大幅な人民元安も見込みづらいといえる。当面のレンジとしては、対ドルでは6.5000-6.7000、対円では18.50-20.00円で弱含みの展開を予想する【図表3】。

（チーフ・マーケット・ストラテジスト／諸我 晃）

【図表1】中国の実質GDP成長率と小売売上高



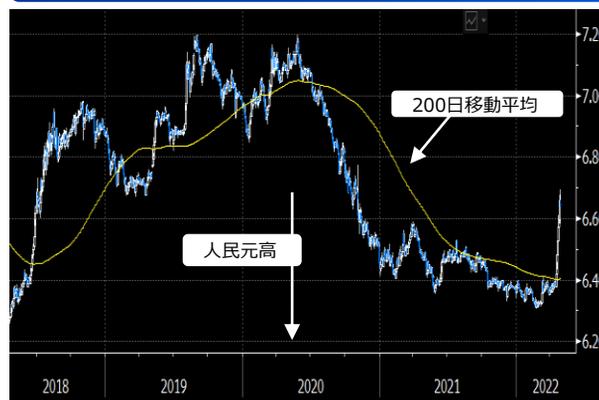
（出所:Bloomberg）

【図表2】中国と米国の10年国債金利（%）



（出所:Bloomberg）

【図表3】オフショア人民元（対ドル）相場



（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