



Weekly Market Report

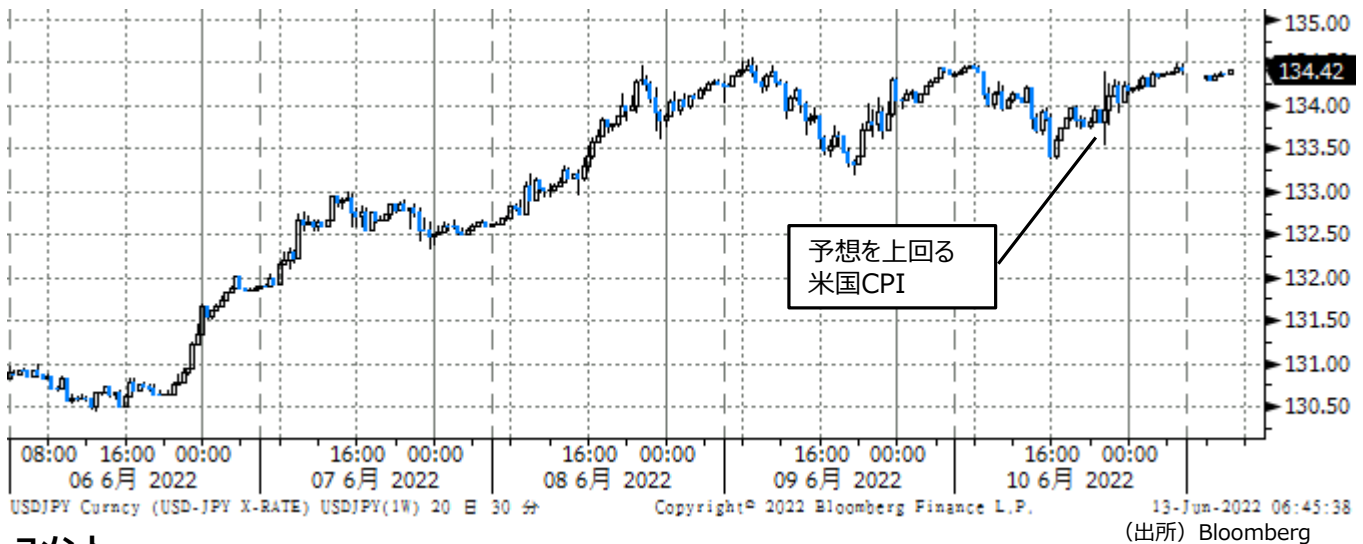
Jun 13, 2022

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

日米の金融政策会合に注目。日銀の政策に変化の兆しがみられるようならドル円相場の反落材料に

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

先週のドル円相場は上値を迫る展開。週初は130円台からの開始となったが、米国における起債の活発化で米10年国債金利が3%台に乗せるとドル円相場は131.35円の5月高値を上げ、132円台に到達。その後、黒田日銀総裁から円安を容認する姿勢が示されると、投機筋主導でドル円相場の上昇は加速し、134.56円の高値を付ける展開となった。金曜日には、財務省・金融庁・日銀による三者会合が実施され、「急速な円安進行を憂慮している」との声明文を発表したことで、ドル円相場は一時133円台半ばまで下落したが、米消費者物価指数が予想を上回る結果となったことから上昇に転じ、134円台で越えている。今週のドル円相場も底堅い展開か。水曜日に米国FOMC、金曜日に日銀金融政策決定会合が開催されることから、改めて日米の金融政策スタンスを確認することになりそうだが、タカ的なFRBとハト的なBOJはすでに市場に織り込まれているため、もし日銀の金融政策に変化の兆しがみられるようだと、ドル円相場の反落材料となる可能性もある。(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
6/14(火)	(米国) 5月卸売物価指数 (前年比)	10.8%
6/15(水)	(中国) 5月小売売上高 (前年比)	-6.8%
6/15(水)	(米国) 5月小売売上高 (前月比)	0.2%
6/15(水)	(米国) 米連邦公開市場委員会 (FOMC)	-
6/17(金)	(日本) 日銀金融政策決定会合	-

USD/JPY (5年間)



(出所) Bloomberg

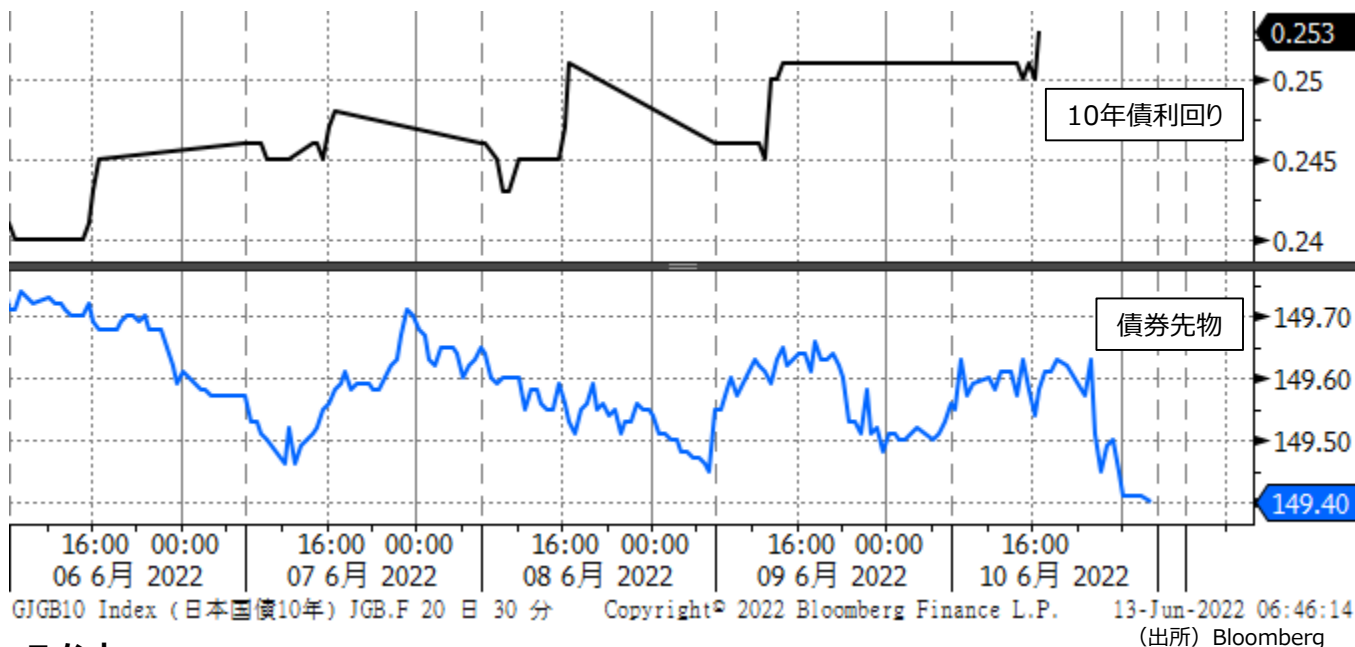
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
嵯峨大輝	133.50 – 136.20	今週FOMCのタカ派姿勢は織り込まれているものの、主要国と日本の金融政策の違いから底堅い展開が続くと予想。
山下航平	133.50 – 136.50	日銀の金融緩和姿勢維持が観測される中、今後の米政策金利の見通し次第では更にドル高へ動意づく展開を予想。

2. 円金利相場概況

引き続き金利上昇圧力の強い展開か。FOMCの結果に注意。

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）

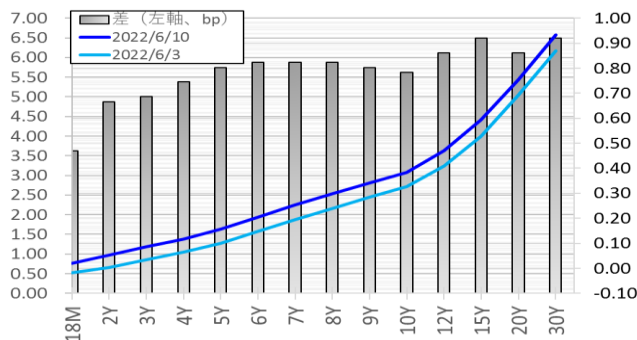


コメント

先週の10年国債金利は0.240-0.250%の狭いレンジで推移した。週初は前週末の米雇用統計が堅調な結果だったことを受け、10年国債金利は0.245%台まで小幅上昇して開始。火曜日にはRBAによる0.50%の利上げが行われたものの、10年国債金利への影響は限定的で、週央にかけては0.245%を挟んだレンジで推移。木曜日には、ECB理事会にて7月に政策金利の0.25%引き上げが決定し、欧州債の利回りが上昇。その流れを受け、米国債・日本国債の利回りが上昇し、10年国債金利は0.25%台で越過。今週は、14-15日にFOMC、16-17日に日銀政策決定会合が予定されている。日銀政策決定会合では現状維持が予想されている。FOMCの結果待ちで週中ごろまでは動きに欠ける展開となり、10年国債金利は0.230-0.250%のレンジで推移する展開を予想。（市場営業部/加藤）

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	0.24% - 0.25%	米CPIが大きく上昇する中、円金利の上昇圧力も引き続き強い展開。今週のFOMCにおいて、タカ派コメントの有無に注目。
小野口裕美子	0.24% - 0.25%	米FOMCでは9月利上げまで示唆されるかが注目され、それを受けての市場の反応も上下どちらにもあり得るものと思料。

3.今週のトピックス

～銅市場アップデート～

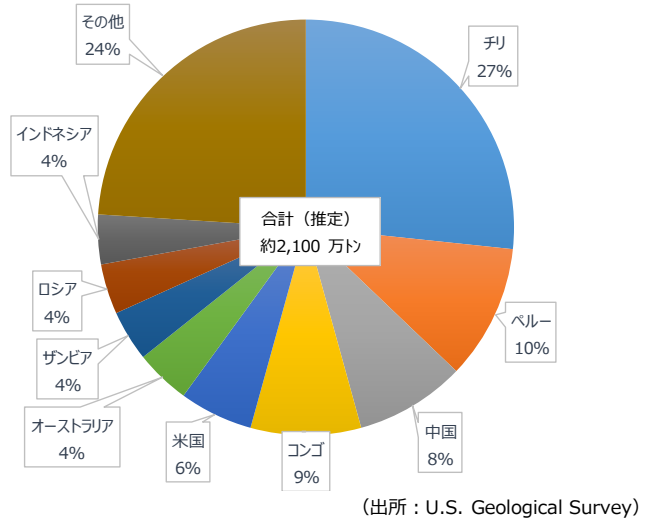
銅の国際指標であるロンドン金属取引所(LME)の銅価格は21年5月に10年ぶりに過去最高値をつけ、22年3月にはさらに高値を更新するなど、ヒストリカルに見て高値水準での推移が続いている。本稿では銅の需給環境や銅相場への影響について振り返ってみたい。

供給面において、チリは銅鉱石の世界最大の生産国であり、世界シェアの約27%を占め、年間で約560万トンを生産している【図1】。同国における21年の銅生産は銅鉱石の品位低下や深刻な干ばつによる減産に加え、新型コロナウイルス感染拡大防止のための操業人員縮小の影響もあり前年比▲1.9%減少した。銅の採掘には粉塵を抑制し、銅を土壌から分離するために大量の水が必要とされる。チリでは銅鉱石の品位が継続的に低下していることから、銅生産量を確保するにはより多くの鉱石を処理する必要があるため、さらに水資源の確保が求められている。しかし、同国は2010年から毎年干ばつに見舞われ、渇水影響で減産を強いられる鉱山が増加。22年も深刻な干ばつが継続する事が見込まれており、銅鉱山での減産の懸念が高まっている。足元では4月の銅鉱石生産量は前年同月比▲8.9%と9カ月連続で前年同月を下回って推移している【図2】。

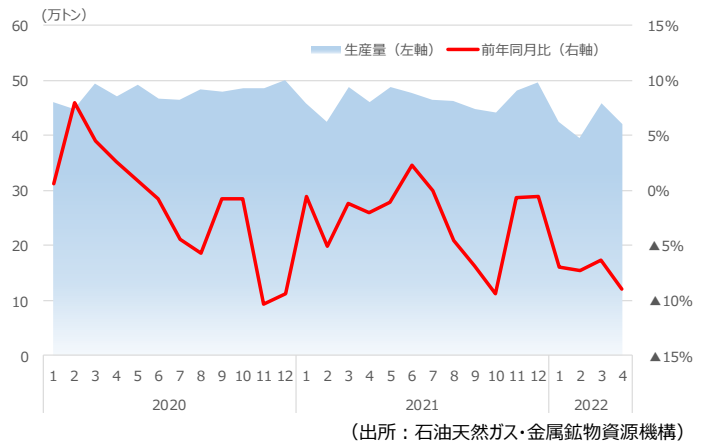
また、同国では鉱業生産者に対する追加課税となる新鉱業ロイヤリティ法案の修正案の審議が進行中である。法案では①新たに売上高に対する課税（最大+3%）と②利益に対する既存の課税方式の変更が議論されている。②において従前は営業利益率に応じて5%～14%までの変動としていた課税を銅価に応じて2%～40%の間で変動する方式に変更する案が議論されている。今後議論が進み法案内容が修正される可能性はあるが、銅鉱石生産企業に対する税負担が増す方向である事には変わらない。また、行政面では22年3月より左派のボルッチ大統領が就任。同大統領は社会格差是正や社会保障の強化に重きを置き、鉱山会社への増税による財源確保を主張していた事から、新鉱業ロイヤリティ法案の課税案に影響を及ぼす可能性がある。より重課税の方針となる場合には投資が削減する恐れもあり動向には注意を払いたい。

ロシアは銅鉱石生産において世界シェア4%を有し、昨年は約82万トンの銅鉱石を生産【図3】。EUからの経済制裁により、同国から供給懸念が高まり、3月の銅価格高騰の要因となった。ロシアの銅鉱石市場は銅・亜鉛生産大手のUra Mining and Metallurgical Company（同国生産シェア約4割）非鉄金属大手のナリスク・ニッケル社（同約4割）、Russian Copper Company（同約2割）の寡占となっている。EUはロシアに対する第6弾までの経済制裁において、上記のいずれの企業へも制裁を科していない。また、ロイター報道（3月23日付）によると、LMEはEUが制裁を科していない企業へ独自にLMEシステムから除外する事は計画していないとコメントしている。そのため、ロシア産銅の供給断絶懸念は現時点では収束している。

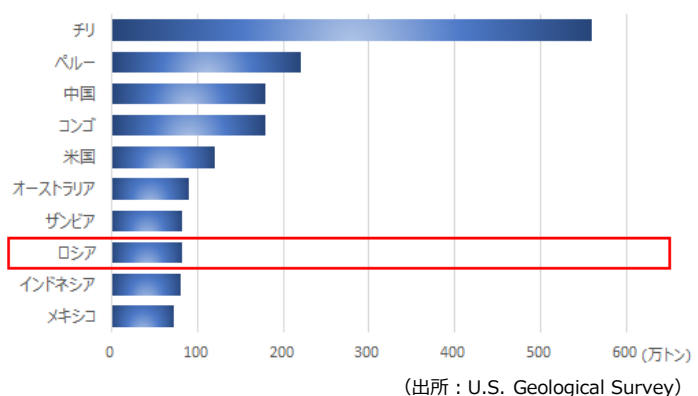
【図1】銅鉱石生産量の国別割合



【図2】チリの銅鉱石生産量



【図3】上位10カ国の銅鉱石生産量



チリの事例で示した通り、銅鉱石の品位低下は世界の銅鉱山に亘る傾向である。その様な中、アフリカ地域は唯一品位が低下傾向には至っていない。中部アフリカに位置するコンゴ民主共和国とザンビア共和国の国境をまたぐカッパーベルトは、元々品位が高い銅鉱床であることや富鉱部（高含有率部）が開発段階であることなどにより、品位低下は見られていない。銅山開発では22年5月にアフリカ最大級のカモア・カクラ銅山第1期プロジェクトの生産が開始され、7～9月には第2期プロジェクトが操業を開始する予定。合計年間銅生産量は約40万トンに上る。さらに2029年までには80万トン超まで拡大する計画があり、実現すれば世界第2位の銅山になると見込まれており、世界銅生産量の下支えとなることが期待される。

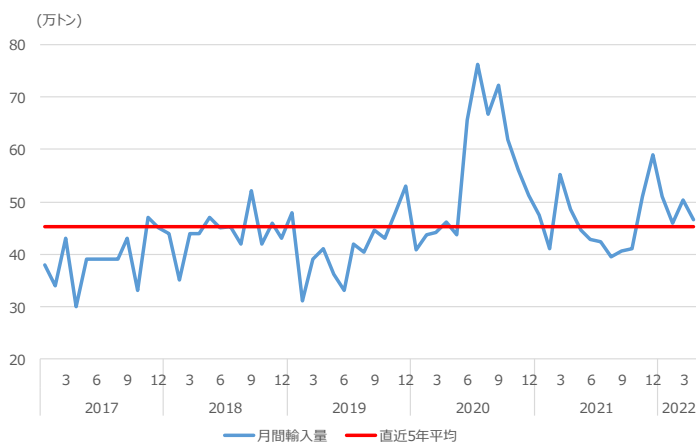
需要面では、世界の銅の消費量の7割弱を中国が占めるため、中国の経済動向が重要視される。20年はコロナ禍で早期に経済活動を再開させたため、同国の銅消費量は大幅に増加し、銅精鉱の輸入量は過去5年平均である月間45万トンを上回る強い需要で推移した【図4】。しかし、21年後半には中国恒大集団の経営危機を端とする住宅セクターの急激な冷え込みや、電力不足の影響による製造業活動の減速、輸送コンテナ不足の影響もあり、銅精鉱の輸入量は低下基調となり、過去5年平均を下回った。22年にはロシアへの経済制裁の強化による供給混乱懸念や国内でのオミクロン株感染拡大を受けた都市封鎖があったが、銅精鉱の輸入量は月間50万トン前後で推移しており、需要が著しく落ち込んでいる兆候は見られていない。

ドル建てで取引される銅は歴史적으로見てもドルと逆相関の関係がある事が見られる【図5】。21年前半まではこの逆相関の動きが顕著に見られたが、同年後半からFRBが量的緩和縮小へ舵を切り、金融引き締めの見方が強まりドル高が進展したが、銅価格は9,000ドル/MT以上で推移。22年にはロシアへの経済制裁の一環により、欧米諸国がロシアの銀行を国際決済システム「SWIFT」から排除する方針を2月下旬に決定し、3月から本格的に発動したため、同国からの供給懸念が広がり銅価格も押し上げられた。一方、FRBが3月に利上げを開始し、その後もタカ派色を強めた事でドル高がさらに進展したものの、チリの銅生産が低調に推移していること、ペルーの一部鉱山での操業停止などの供給懸念が銅価格を下支えし、足元の銅価格はドル高に対して一定の耐久性を保っている。

中長期的な需給バランスの観点では、国際エネルギー機関（IEA）によると、パリ協定の目標達成を含め、各国公表の脱炭素目標やそのための施策を前提とし、2030年の銅需要は20年比約25%増加し、需給バランスは550万トンの供給不足に陥ると見通している【図6】。銅供給は継続的な銅鉱山の品位の低下、先述のコンゴやザンビアの銅山開発はあるものの、その他地域での鉱山開発は高地化や鉱床の深部化などにより供給量の大幅な改善は見込み難い。一方、需要面では脱炭素に向けた再生エネルギー向けへの増加に加え、内燃機関自動車の約3～4倍の銅使用量を要する電気自動車（EV）の普及加速が見込まれ、中長期的な銅不足感が銅価格を押し上げるリスクには注意を払いたい。

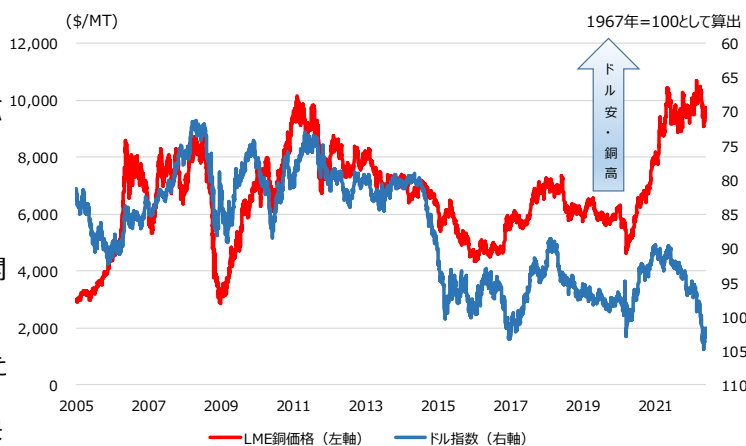
（市場営業部：木田）

【図4】中国の銅精鉱の輸入量



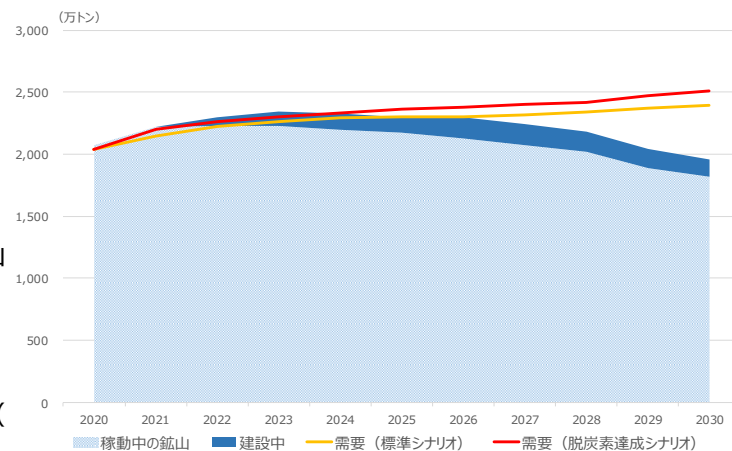
(出所：Bloomberg)

【図5】ドル指数とLME銅価格の推移



(出所：Bloomberg)

【図6】国際エネルギー機関による銅需給予測



(出所：International Energy Agency)

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もありません。
- ・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