



Weekly Market Report

Jun 20, 2022

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

各国中銀のイベントを経て、日米金融政策の違いを改めて認識

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週中から一時131円台半ばまで円高進行したものの、週末にかけて再び135円台まで回復する展開となった。週初134円台で取引を開始したドル円相場は14日の0.75%利上げ観測記事などを受け、米金利の上昇とともに135円台まで上昇。既出の記事によりFOMCでの0.75%利上げはサプライズ感なく経過後134円台での揉み合いとなったものの、日本時間16日夕方にスイス中銀が予想外の利上げに踏み切ったことで、円売りポジションの巻き戻し等から一時131円台半ばまで急速な円高が進行。但し、131円台前半の滞在時間は短く、翌17日に開催された日銀金融政策決定会合において、日銀が金融緩和維持の姿勢を見せたことから改めて日米金融政策の方向性の違いが意識され、ドル円は再び135円前半まで上昇しての越週となった。今週は各国中銀イベントを通過したことで、日米金融政策の違いが鮮明となり、FRBがタカ派姿勢を強めていることからドル円は上値を迫る展開になると予想。(市場営業部/梅村)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
6/20(月)	(EU) ラガルドECB総裁 発言	
6/22(水)	(米国) パウエルFRB議長 発言	
6/23(木)	(米国) 新規失業保険申請件数	22.6万件
6/23(木)	(米国) 米製造業PMI	56.2
6/24(金)	(米国) ミシガン大学消費者信頼感指数	50.2

USD/JPY (5年間)



(出所) Bloomberg

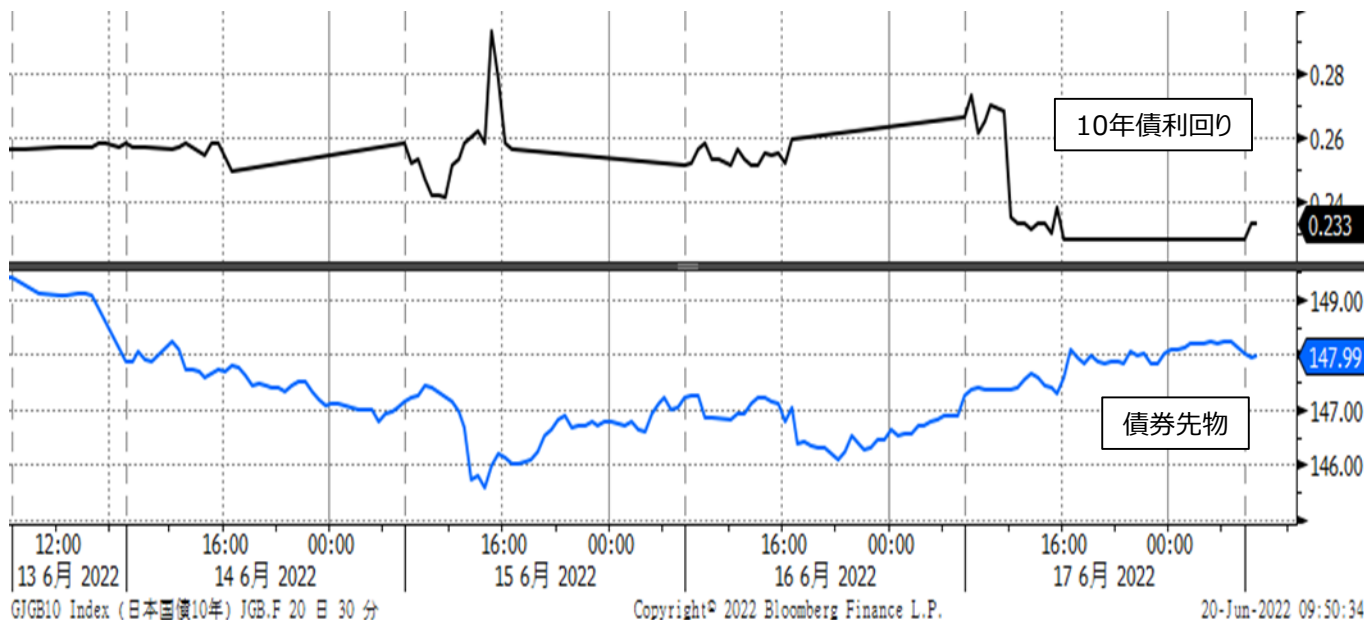
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
嵯峨大輝	133.80 – 136.20	日本と主要国の金融政策の違いが改めて再確認されたことから底堅い一方、円安けん制や景気のレセッション懸念にも警戒。
三原大希	134.40 – 136.50	ブラックアウト期間明けでFRB要人の発言が多数予定されており、次回FOMCでの利上げ幅拡大に言及があるか注目したい。

2. 円金利相場概況

日銀による金融緩和政策の現状維持を受けて金利上昇圧力は一旦沈静化か

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



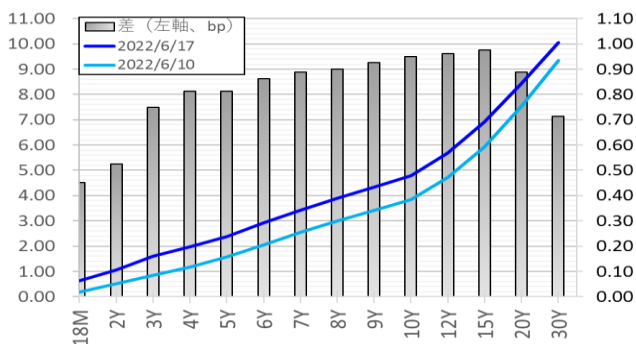
コメント

先週の10年国債金利は気配ベースで0.3%台まで上昇する局面もあったものの、出会いとしては0.230-0.265%のレンジで推移。週初は前週末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で米10年国債金利が大きく上昇し、円金利にも上昇圧力が加わったが、日銀による連続指値オペに支えられる形で10年国債金利は0.25%近辺に張り付く展開となった。その後、日銀のイールドカーブコントロール政策の持続性に疑問を持つ海外投機筋が債券先物市場で売りポジションを膨らませたことで、水曜日には債券先物相場がストップ安まで下落。日銀は残存7年の銘柄にも連続指値オペを実施することで金利上昇を抑制する姿勢を強めた。金曜日の日銀金融政策決定会合では現状の金融緩和政策の維持が発表されたことで、10年国債金利は0.23%程度まで低下して越過している。今週の10年国債金利は一旦金利上昇圧力が沈静化する展開か。ただし、市場機能がいまだ不安定な中、火曜日の5年国債、木曜日の20年国債の入札が順調に消化できるか注目となる。（チーフ・マーケット・ストラテジスト/諸我）

(出所) Bloomberg

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	0.20% - 0.25%	金曜日に日銀政策会合をこなし米金利上昇も一服しており、長期金利は0.25%以下のレンジへ戻る展開か。
伊豆浦有里恵	0.19% - 0.25%	日銀指値オペにより大幅な金利上昇は抑制され、景気減速懸念を背景とした不安定な市場動向が相場を支える展開継続か。

3.今週のトピックス

日銀の金融緩和スタンスと今後の動向

日銀の金融緩和政策は継続

2022年6月16・17日に開催された金融政策決定会合において、日銀は金融政策の現状維持を表明した。会合前には、足元の急激な円安（図表3）、10年債利回りが上限0.25%を超えて推移し、7年債利回りが10年債利回りを上回る逆イールドが発生するなど（図表1）、イールドカーブ・コントロール（以下、YCC）政策の限界論がささやかれ、金融政策変更があるのか注目された。

これに対し、為替については声明文で「金融・為替市場の動向やその我が国経済・物価への影響を十分注視する必要がある」という円安への警戒感を示す文言が追加されたにとどまった。

またYCCについても、日銀は15日に、これまでの連続指値オペの対象年限に既発行の残存期間7年の国債を対象としたばかりであり、声明文においても黒田総裁の発表後の記者会見においても、現行の金融政策を維持する姿勢を改めて強調している。

物価目標は達成するも賃金上昇は見られず

2013年1月に政府・日銀の共同声明として掲げられた「2%の物価安定の目標」は、今年4月の消費者物価指数におけるコア指数（生鮮食品を除く）が前年同月比+2.1%となり形式上は達成された。一方で内訳をみるとエネルギー関連が19.1%上昇しており、この解釈についても注視されたが、黒田総裁は今回の物価目標の達成は、「エネルギー価格高騰といった一時的な要因（コストプッシュ型インフレ）であり、安定的な物価目標の達成にはまだ時間を要する」とした。

エネルギー以外の要素で日銀が出口戦略に舵を切ることができない背景の考察として、国民一人当たりの賃金の伸び悩みが挙げられる。毎月勤労統計調査によると、今年4月時点において国民一人当たりの名目賃金は前年同月比+1.7%、実質賃金は同▲1.2%（図表2）と、物価上昇を加味すると賃金の上昇が見られない状態にある。

日銀は単なる名目上の物価目標の達成ではなく、実質賃金の上昇などの内容面にも着目するとすれば、今後の政策運営も、物価上昇が即座に金融政策の修正要因とはならないと考えられる。

今後の日銀政策見通し

今回の政策決定会合では、YCCを維持することを決定したものの、日本国外のマクロ環境は引き続き変わらず、グローバルなインフレ圧力による海外金利上昇から、「悪い円安」懸念が浮上している（図表3）。黒田総裁が2023年4月に任期満了を迎えることもあり、YCCの持続可能性への懸念は引き続き熾り続けるであろう。

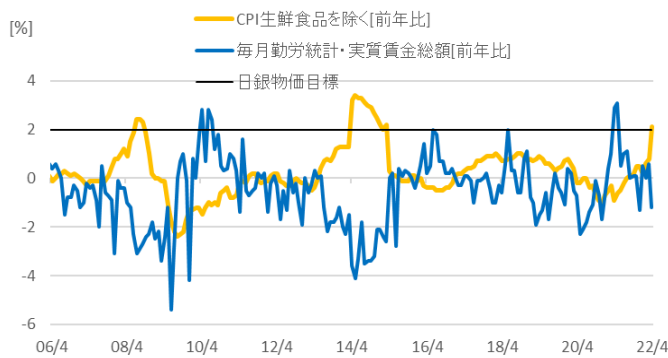
日銀による政策修正のトリガーとしては先述の通り、形式的な物価目標達成ではなく、先の賃金上昇やCOVID-19など、実体経済の基調へ配慮した運営がなされると考えられるが、取り得る可能性につき考察すると、YCCの10年ゾーンの許容変動幅の拡大や年限の短期化などが考えられる。許容変動幅の拡大に関しては、今回の黒田総裁は記者会見で、「事実上の金融緩和の後退」と述べ、また短期化についても、方向性としては同様の解釈となりうる。YCCによるイールドカーブの歪みは引き続き起こりうるものの、実際に修正が行えるかという視点に於いては、その決断のハードルは相応に高く、日銀は今後も海外の利上げ局面が落ち着くまでの間は、難しい舵取りを迫られるであろう。（市場営業部/加藤）

【図表1】日本国債利回り



(Bloombergよりあおぞら銀行作成)

【図表2】消費者物価指数と実質賃金指数



(Bloombergよりあおぞら銀行作成)

【図表3】ドル円相場と日米10年債利回り



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