



Weekly Market Report

Dec 12, 2022

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

今週はFOMCが注目となるが、米国景気の後退懸念がドル円相場の上値を抑制

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

先週のドル円相場は直近安値から反発するも上値の重い展開。週初はFRBによる利上げペース減速への期待から米長期金利が低下しドル円相場は134円台半ばからの開始となったが、米ISM非製造業指数が予想を上回る強い結果となったことや、12月FOMCで2023年末の政策金利見通しが25bp上方修正される見込みとの報道を受けてドル円相場には買戻しが入り、137円台を回復。日銀黒田総裁が現状の金融緩和政策の継続を示したことも相場を後押ししたとみられる。ただし、その後はブーチン大統領が核戦争の可能性について言及したことでもリスクオフの流れが強まり、ドル円相場は135円台まで反落となったが、米PPIが予想よりも上振れたことから136円台を回復して越週している。今週のドル円相場は水曜日の米国FOMCに注目。FOMCでは50bpの利上げとドットチャート政策金利見通しの水準引上げが見込まれているものの、米国景気の後退懸念がドル円相場の上値を抑制しそうだ。一方で、日本の輸入実需のドル買いや日米金利差に着目した個人投資家の動きが相場の下値を支えたとみられる。(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
12/13(火)	(米国) 11月消費者物価指数 (前年比)	7.3%
12/14(水)	(日本) 10-12月期日銀短観大企業製造業業況判断	7
12/14(水)	(米国) 米連邦公開市場委員会(FOMC)	-
12/15(木)	(欧州) ECB理事会	-
12/15(木)	(英国) 英中銀金融政策委員会	-

USD/JPY (5年間)



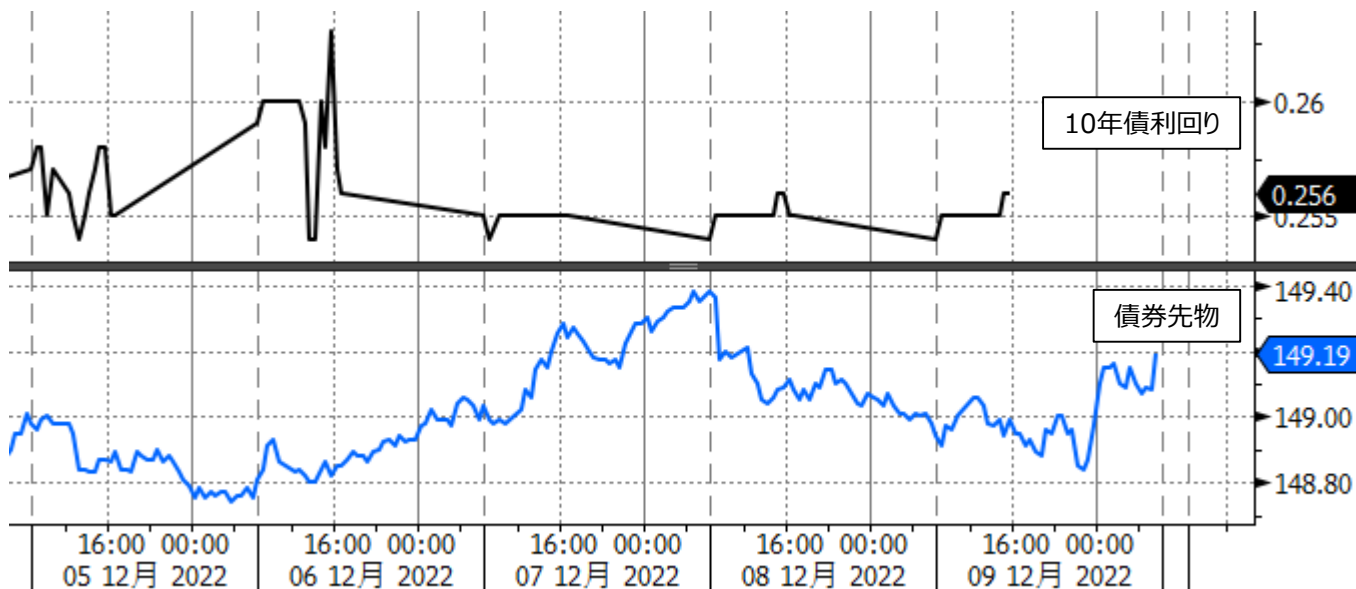
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
山下航平	135.00 – 139.50	12月のFOMCでは、パウエル議長のタカ派的な姿勢は織り込み済みであると考えられるため、影響は限定的であると予想。
山下航平	134.50 – 138.00	米CPI、FOMCまで方向感乏しく、市場では米利上げペースの減速観測を織り込んでいることからドル円の上値も限定的か。

2. 円金利相場概況

米金利低下圧力が弱まる中、今週は注目イベントが目白押し。

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. 12-Dec-2022 07:34:46

(出所) Bloomberg

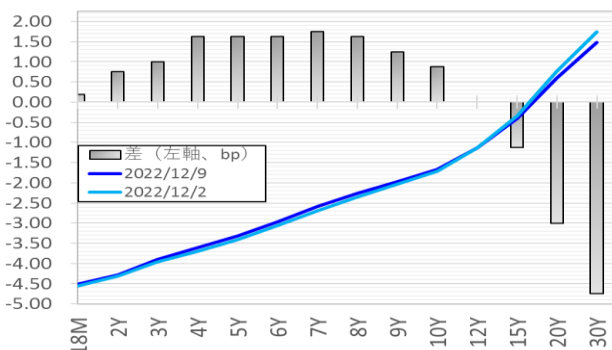
コメント

先週の10年国債金利は0.25%台での揉み合い推移となった。週初は前週末に発表された米雇用統計の堅調な結果を受けた米金利上昇の流れを受けて、10年国債金利は0.25%半ばからの開始。その後は、5日に発表された米ISM非製造業景気指数が事前予想を上回る結果であったことから、米長期金利が3.5%台で推移する中で、日本の10年国債金利は日銀のイールドカーブ・コントロール（YCC）政策目標レンジ上限の0.25%近辺での推移。その後は翌週に注目度の高い米CPI、FOMCなどのイベントを控えていたことから様子見ムードが強く、0.25%台での動きに終始。

今週は13日に米CPI、14日にFOMCなどの注目度の高いイベントを控える一週間となっている。これらの結果次第では、米長期金利が大きく変動する可能性がある一方で、10年国債金利はYCCの上限となる0.25% が強く意識されることから、金利の下振れ余地はあるものの、金利上昇余地は限定的であると思料。（市場営業部/梅村）

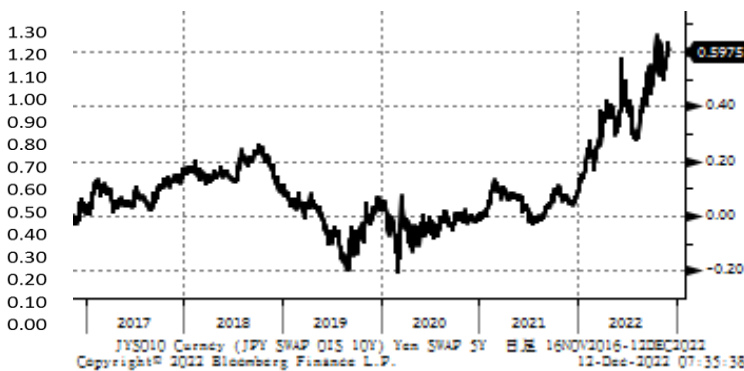
金利スワップ変化（1週間）

(%)



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
加藤祐樹	0.240% - 0.260%	今週は米CPIといった重要指標の発表や各国中銀イベントが目白押しであるものの、円金利は引き続き高水準での推移を予想。
亀田則子	0.240% - 0.250%	米CPIが予想を上振れれば金利上昇しやすいとの見方。FOMCは0.50%の利上げの場合は織り込み済みで無難通過と予想。

3. 今週のトピックス

米国短期金融市場とドル調達環境の動向

米国短期金融市場は安定推移しているが、今後は準備預金減少による流動性低下に注意が必要。

■米国短期金融市場の動向

FRBは、コロナ危機対応により約9兆ドルまで拡大したバランスシートの圧縮（QT）を今年6月から開始したが、9月からはそのペースを加速させ、償還を迎えた米国債やMBSの再投資を停止することで、現在は最大で月間950億ドルの保有資産を圧縮する方針としている。

FRBがバランスシートの資産圧縮に動かなかで、一方の負債サイドに着目すると、準備預金は昨年12月に4.2兆ドルあったが、この一年間に1兆ドル以上減少し、現在は約3.1兆ドルとなっている（図1）。また、過剰流動性により急速に残高が膨れ上がった翌日物リバースレポは、ここも増加ペースに鈍化がみられ、9月末に2.3兆ドルを超え過去最高を更新した後はやや減少し、現在は約2.1兆ドルで推移している。これらを合わせた合計額は、年初の5.6兆ドルから減少したものの、依然として5兆ドルを上回っており潤沢な残高が維持されている。

■SOFRの推移とQTによる影響

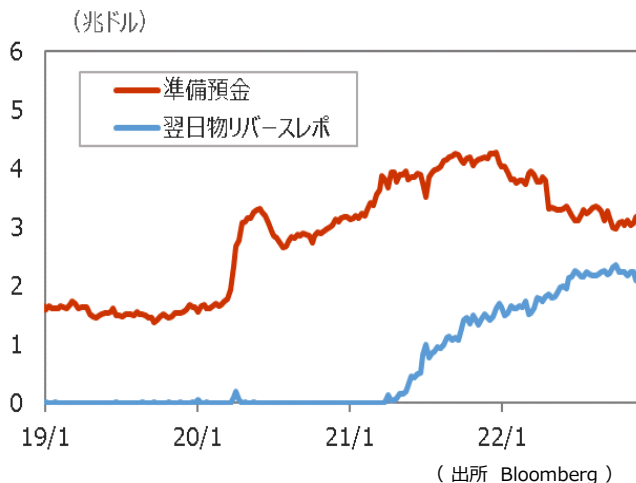
図2はSOFR(担保付翌日物調達金利)の推移を示したものである。ここもこの推移を見ると、FRBが3月に利上げを開始した後も政策金利誘導レンジの下限付近で安定した動きを見せており、ドル調達環境に懸念が生じていないことが確認できる。

ただし、今後を目を向けると、先に述べたQTにより、2023年末までに更に1兆ドル程度の保有資産の圧縮が見込まれるため、準備預金または翌日物リバースレポといった余剰資金が減少することで、ドルの流動性に負荷がかかることが想定される。過去には2019年9月に準備預金が1.4兆ドル弱まで減少した際、ドルの流動性低下を招き、SOFRの急騰が見られた。そのため、準備預金の減少ペースがFRBの想定よりも速まれば、金融政策運営に影響しかねなく、今後の動向には注意が必要。

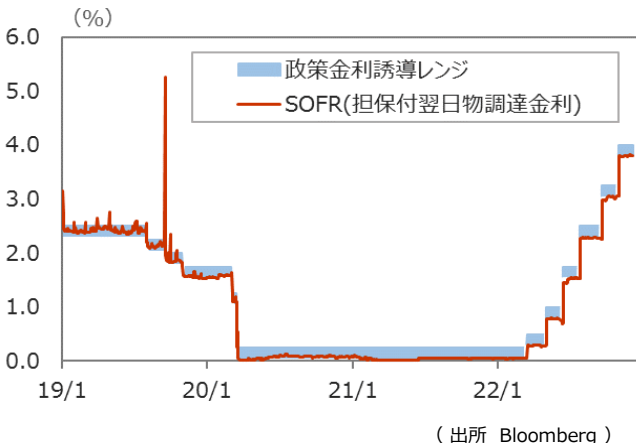
■ドル円ベースコストの推移と見通し

図3は本邦勢が米ドルを調達する際の上乗せコストであるドル円ベースコスト(3ヵ月物)の推移を示したものである。2022年の推移を見ると、海外金融機関の資本規制の強化などの影響により例年よりもベースコストは拡大して推移していたが、直近ではその影響がやや剥落し0.4%前後で推移している。ベースコストは、ドルの需給環境や金融市場のボラティリティに影響を受けるため、FRBがQTを続けるなかでドルの流動性環境に変化が生じれば、需給バランスが崩れベースコストの上昇を招くおそれがある。また、足許では米国の利上げペースの鈍化期待がベースコストの低下要因となっているが、インフレ動向を巡る今後のデータ次第では再び金融市場のボラティリティが高まるリスクには注意が必要。

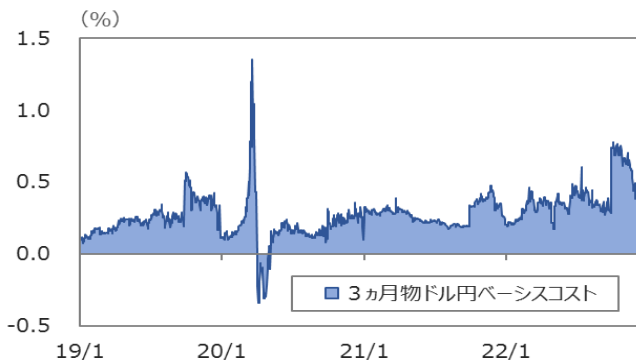
【図1】準備預金、翌日物リバースレポの推移



【図2】SOFR(担保付翌日物調達金利)の推移



【図3】ドル円ベースコストの推移



※ 2020年12月31日まではLIBORベース、以降はSOFRベースで算出
(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