

Weekly Market Report

Dec 26, 2022

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

日銀の金融政策修正との見方から上値は重い展開か。年末年始のフラッシュクラッシュには要警戒。

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日銀ショックを背景に大幅に円高進行する展開となった。週初は前週末に発表した政府・日銀の共同声明改定に関するヘッドラインにより金融政策修正に繋がると思惑が広がるも、松野官房長官の否定により137円台半ばまで上昇。しかし、翌日20日の日銀金融政策決定会合にてサプライズ的なYCC政策の見直し（長期金利の許容変動幅を0.25%⇒0.50%へ拡大）決定を受け、円金利は急上昇し、ドル円相場は一時約7円の値幅を伴う130円台半ばまで急落した。日銀ショック一服後は、週末にかけて3QGDP確定値やPCEデフレーター等の米経済指標が市場予想を上回る結果を受け、米長期金利上昇に伴い、133円台手前までやや回復して越過となった。日銀ショックによる急落から戻す余地はまだありそうだが、年内重要イベントが終了し、今週も引き続き、日銀の金融政策修正への思惑が燦る中、上値重い展開となりそう。但し、欧米勢はクリスマス休暇から年始まで薄商いとなり流動性が低くなる為、フラッシュクラッシュ（一時的な相場急落）には要警戒。（市場営業部/塚田）

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
12/26(月)	(日本)黒田日銀総裁講演	-
12/28(水)	(日本)日銀決定会合における主な意見(19-20日開催分)	-
12/28(水)	(米国)リッチモンド連銀製造業指数	▲10
12/29(木)	(米国)新規失業保険申請件数	22.4万件
12/30(金)	(米国)シカゴ購買部協会景気指数	39.5

USD/JPY (5年間)



(出所) Bloomberg

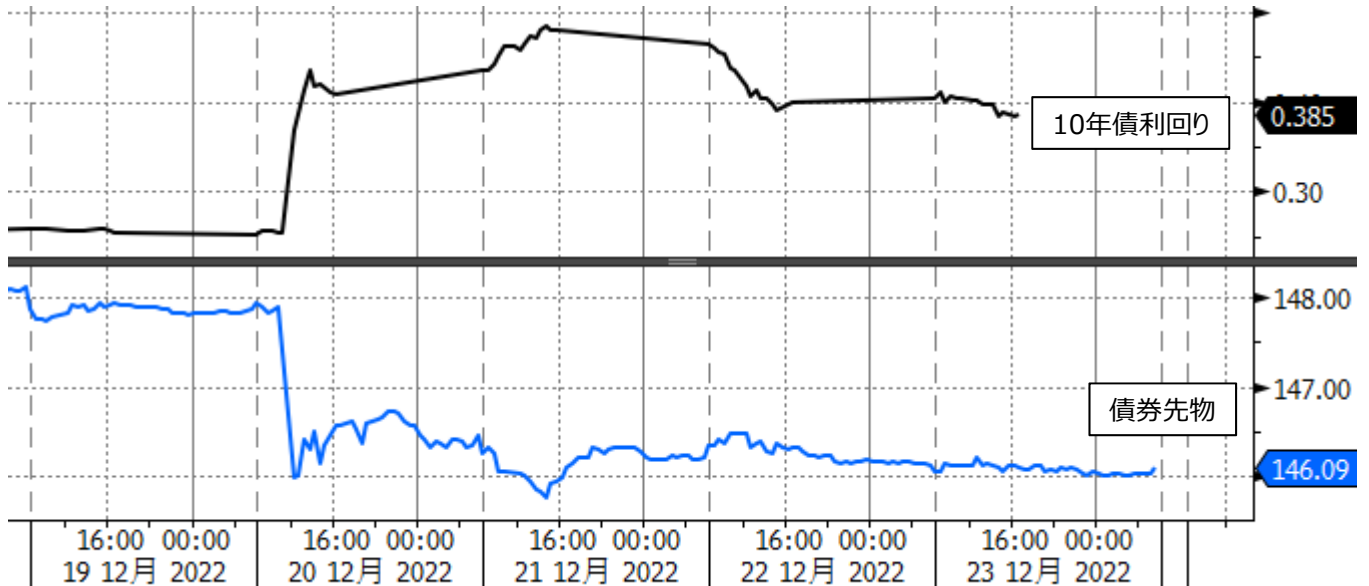
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
嵯峨大輝	130.60 - 133.70	市場参加者が限定的となり、方向感の出ない展開を予想するも、投機的な売買により一時的な値幅が出る可能性も。
鈴木万里子	130.60 - 134.00	26日の黒田総裁の会見に注目。金融緩和継続を強調すると想定されるが、内容次第では相場変動要因になる可能性も。

2. 円金利相場概況

日銀サプライズにより円金利は急上昇。28日に公表される決定会合の主な意見の内容には注目。

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. 26-Dec-2022 08:17:04

コメント

(出所) Bloomberg

先週の円金利は、19日、20日に行われた日銀政策決定会合において、市場の予想に反しイールドカーブコントロール(以下YCC)の変動幅を、現行の長期金利0%の上下±0.25%から±0.50%への拡大を発表したことで大きく上昇した。週初は17日の「岸田政権が日銀と安倍政権が2013年に公表した共同声明の見直しを固めた」との報道を受け、10年債利回りは小幅に上昇してスタート(昼頃、松野官房長官はこの報道を否定)。日銀によるYCC修正や指値オペの恒常的実施が報道されると、後場寄り付き後、10年債利回りは0.43%台まで急上昇。発表後の黒田総裁による記者会見では、今回のYCC修正は市場機能の回復が目的であり、利上げにはあたらないとしている。週央にかけて、日銀が国債買い入れオペを通じて金利上昇を強く牽制したこともあり、10年債利回りは0.40%台近辺まで低下。週末に発表された11月のCPIは生鮮食品を除くコア指数が前年同月比+3.7%と市場予想通りで、市場の反応は薄く、10年債利回りは0.38%台で越過となった。

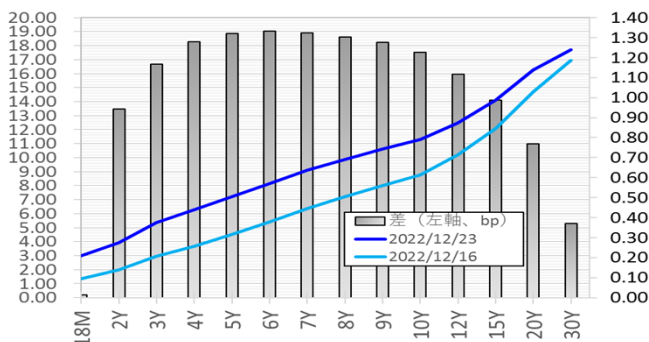
今週は年末の薄商いで流動性が低く、今回の日銀サプライズの影響から引き続き値動きの荒い展開が予想される。28日には日銀政策決定会合の主な意見が発表されることもあり、議論の内容には注目したい。(市場営業部/加藤)

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
正村光太郎	0.40% - 0.50%	日銀の変動幅変更により0.50%上限までの居所を探る展開。年末のフローが薄い中での急な動きに注視したい。
伊豆浦有里恵	0.34% - 0.49%	日銀の長期金利許容変動幅拡大を受けた売り圧力が一巡。今後は機動的な各年限の国債買入が大幅な利回り上昇を抑制。

3. 今週のトピックス 円金利動向のアップデート

日銀金融政策決定会合におけるYCC変動幅拡大の整理

日銀政策決定会合

先週20日の日銀金融政策決定会合は、イールドカーブコントロール(以降、YCC)の長期金利の誘導目標を「0%から±0.25%」から「同±0.50%」へと拡大するサプライズとなった(以降、変動幅拡大)。直前に「岸田政権が2013年の『政府・日本銀行の共同声明』の見直し方針を固めた」との報道があったものの、松野官房長官が否定したこともあり、今回政策変更があることは市場に織り込まれておらず、国債のイールドカーブは5-10年を中心に大幅ヘアフラットニングし、2年債が7年ぶりにプラス圏へ浮上した【図1】。また、米国10年債利回りも直後に3.58%から3.70%へ上昇し、海外勢から見てもインパクトのある変更となった。変動幅拡大と併せて、指値オペを毎日恒常的かつ10年以外の年限も行うこと、利付債の買入オペの予定を、1回あたりをレンジ表示に変更の上で、四半期ベース21兆円弱からレンジ上限で31.5兆円へと超長期中心に増額するなど、市場機能回復を目的としつつ、手段としては日銀の国債買入の頻度と金額が増える変更となった【図2】。

黒田総裁の決定会合後の会見における質疑

総裁会見においては、上限時間まで質疑が続き、変動幅拡大が今回となった背景や、今夏大阪での「変動幅拡大は利上げにあたる」趣旨の発言との整合性、来年以降の各中銀の利上げペース鈍化と国内インフレ率鈍化の見通しとの整合性等についての質問が相次いだ。

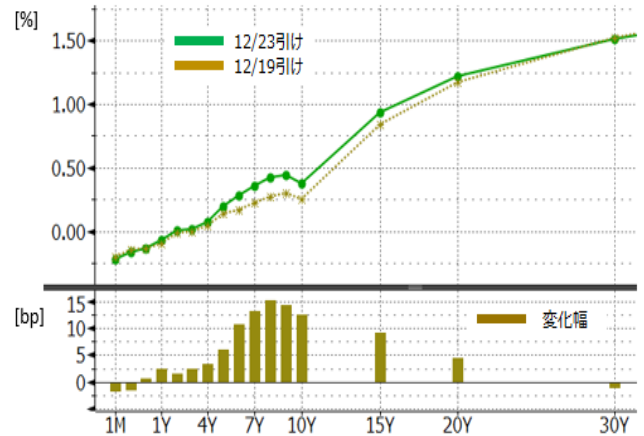
黒田総裁は、今回の変動幅拡大は市場機能の回復、特に債券現物・先物間の裁定の復活と、社債発行市場への配慮であり、YCCを持続するための措置であって利上げには当たらないとし、出口論やYCC解除については否定した。変動幅の拡大は利上げではないという点については、更に、変動幅の中央値が0%と据置であることからYCCの基本は変わっていないとし、また、物価上昇により実質金利が低下していることから今回の変動幅拡大の余地があるとした。日銀の保有割合が発行済国債残高の5割を超えた中で、更に買い増しを行う点については、そもそも財政ファイナンスには当たらないと従来の主張となった。

円長期金利の材料

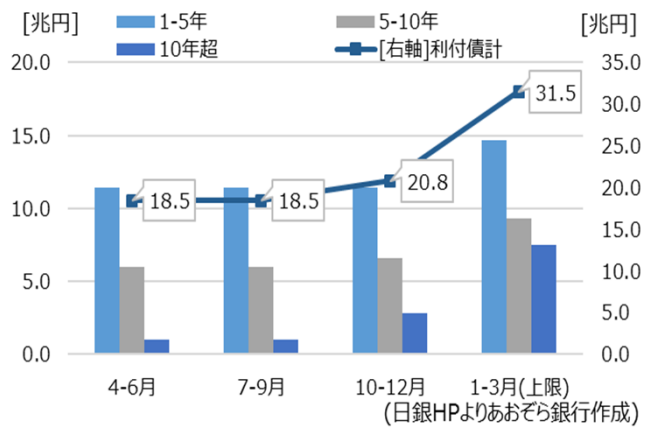
黒田総裁は出口論の一步ではないとしたものの、市場では今回の変動幅変更は方針転換と捉えられ、更なる追加変更を想定することとなる。変更にあたっては、質疑でも相次いだ金融政策の予見性や市場とのミスコミュニケーションについて、フォワードガイダンスを謳う以上は、もう少し過去の発信と整合的であった方が望ましいのではないかと。今回の変更の根拠となる社債市場の機能不全というテーマにつき、参照指数にもよるが確かにワイドニング傾向にあるものの【図3】、どの指標がどの程度タイトニングすれば良いのかといった詳細が不明であり予見性に欠ける。また、賃金・物価上昇といった従来重視していると発信してきた指標との政策決定における比重についても、再整理が必要となる。

一方で、結果的に市場急変を厭わず変動幅を一気に拡大したことで、来年以降に世界的なインフレと金利上昇が鈍化した場合、±0.50%の変動幅で事足りる可能性も高く、次期総裁が次の政策を練る時間の猶予を得たとも考えられる。来年度予算額は114.4兆円と過去最大で、増税分を考慮しても引き続き国債依存度は高く、黒田総交代と今回のサプライズから想起されるほど、必ずしも性急に金融政策変更が相次ぐとは限らないのでは無からうか。(市場営業部/正村)

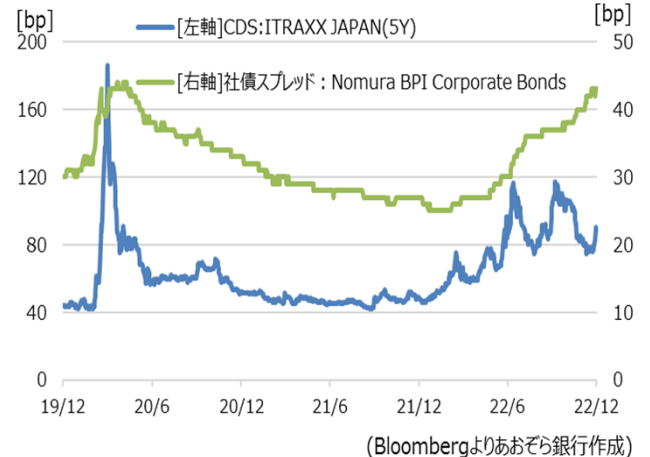
【図1】国債イールドカーブの日銀会合の週の変化



【図2】2022年度の利付債の日銀買入予定額



【図3】社債スプレッドとCDSの推移



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