



Weekly Market Report

Mar 13, 2023

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

FRBの利上げ長期化に伴う金融システムへの不安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

(出所) Bloomberg

先週のドル円相場は高値圏から大きく下落。週初は前週のレンジのほぼ中央となる136円近辺からの開始となったが、火曜日の米国議会証言でパウエル議長から「政策金利のターミナルレートは想定を上回る可能性が高く、必要であれば利上げペースを再加速する用意がある」といった発言がなされるとドルが全面高となり、ドル円相場は137.90円の高値を付ける展開となった。ただし、木曜日に米国金融機関の経営不安が伝えられると米金利が低下し、ドル円相場は136円台まで下落。金曜日の日銀金融政策会合が現状維持となったことで137円近くまで買い戻される場面もあったが、その後の米雇用統計で平均時給が予想を下回ったほか、米国金融機関の破たん報道でリスクオフの動きが強まり、週明けの月曜日には一時133円台まで下落している。今週のドル円相場は上値の重い展開か。火曜日に発表される米消費者物価指数が注目となるが、FRBの利上げ長期化に伴う金融システムへの不安がドル円相場の上値を抑制しそうだ。(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
3/14(火)	(米国) 2月消費者物価指数 (前年比)	6.0%
3/15(水)	(米国) 2月卸売物価指数 (前年比)	5.4%
3/15(水)	(米国) 2月小売売上高 (前月比)	-0.3%
3/16(木)	(欧州) ECB理事会	-
3/17(金)	(米国) 3月ミシガン大学消費者信頼感指数	67.0

USD/JPY (5年間)



(出所) Bloomberg

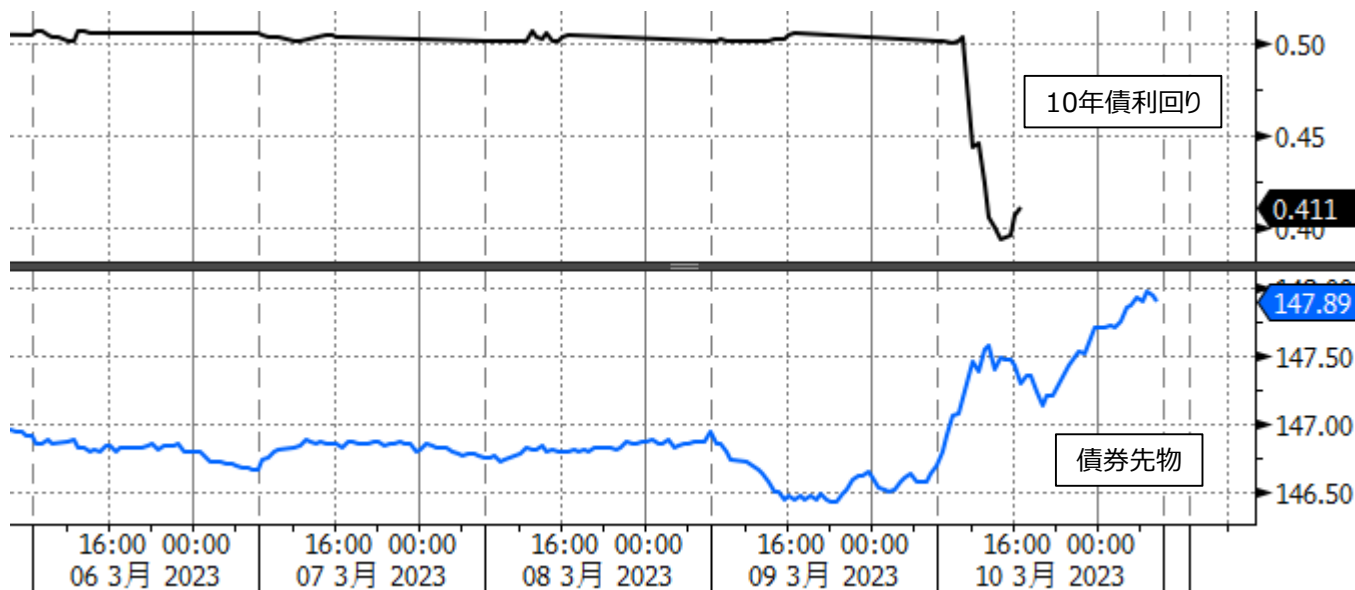
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
鈴木万里子	133.00 – 136.00	米雇用統計結果、米地銀の破綻を背景にドル円上値は重い展開。米CPIでインフレ鈍化を確認すればもう一段階の下落も
山下航平	133.00 – 137.00	米CPI、PPIに注目。市場予想を上回る結果となれば、FRBによる金融引き締め再加速からドル高シナリオ継続を想定。

2. 円金利相場概況

米雇用統計の結果を受け、金利低下圧力が掛かる展開か。米CPIの結果に注目。

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© 2023 Bloomberg Finance L.P. 13-Mar-2023 07:33:24

コメント

(出所) Bloomberg

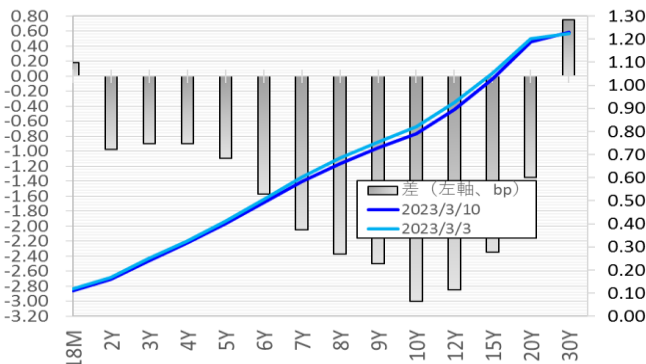
先週の10年国債金利は指値オペ継続実施により上限0.5%で張り付くも、週末は国内外イベントの結果を受け、0.40%近辺まで低下した。週初は10年国債金利0.50%近辺でスタートする中、7日の30年債入札は積極的な需要に乏しく、弱めな結果（応札倍率3.00倍、前回3.32倍）となり、その後のパウエルFRB議長の議会証言によるタカ派寄りな発言に伴う米金利上昇圧力を受け、円金利は超長期ゾーンを中心に上昇する展開となった。週末は前日の米新規失業保険申請件数の予想比下振れに伴う米金利低下や、注目の黒田総裁最後の日銀金融政策決定会合では特段サプライズなく現状維持との結果を受け、円金利は大幅に低下して越週。また、米雇用統計について、NFP（+31.1万人）は市場予想を上回るも、失業率（3.6%）は前月比ペースで悪化する等、強弱入り混じる結果となったことやSVB銀の破綻による金融不安から米金利は大幅に低下している。米利上げの方向性を見極めるうえで、今週は14日発表の米CPIや、SVB銀の破綻の影響に注目が集まる。（市場営業部/塚田）

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	0.32% - 0.42%	米SVBの破綻によるリスクオフ地合いから、14日発表の米CPIの強弱にかかわらず、今週の円金利は低位で推移すると予想。
小野口裕美子	0.35% - 0.43%	3日日銀金融政策決定会合が無風で通過したことや米SVB破綻により、週内の円金利は低下基調での推移を予想。

3. 今週のトピックス

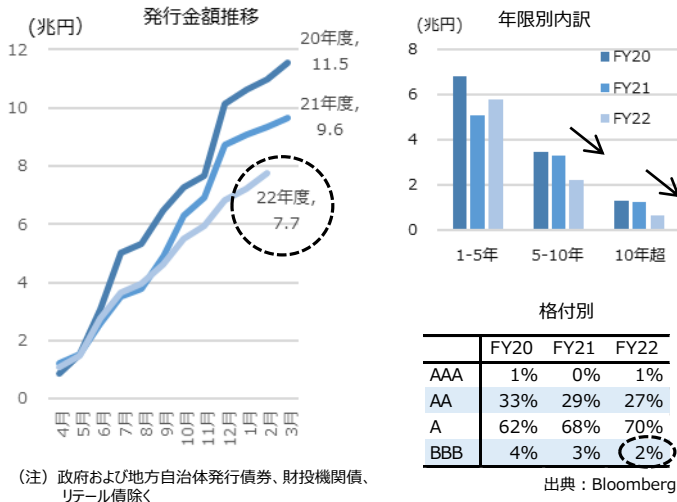
国内社債の起債動向について

起債環境の悪化により発行額は減少、スプレッドは拡大。その中でもSDGs債市場は急成長。

FY22の国内社債発行額は減少

- 今年度は、インフレ、金利上昇懸念から投資家需要が軟化し、起債環境が悪化。特に、ボラティリティが高まった9月以降は、起債の延期や中止が散見された。このような環境下にあっても、円安、燃料価格高騰の影響を受けて資金調達需要が高まった電力債の起債が増加したことは今期の特徴であった。また、投資家のリスク許容度の低下により、年限別では5年超の中長期債の起債額が大きく減少。格付別では、A格の発行が中心であったことは例年通りであるものの、もともと少ないBBB格の発行はさらに減少した。
- 直近では、日銀の新正副総裁人事が固まり、拙速な政策変更が見込まれないこともあって、需給改善の兆しも見られており、3月に入ってアサヒグループHD（1,000億円）や日本製鉄（500億円）などの大型起債が行われ、十分な超過需要を集めている。

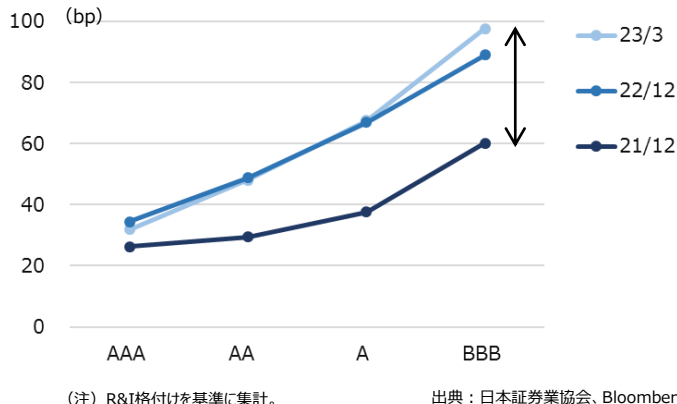
【図1】国内社債 発行状況



クレジットスプレッドは拡大

- 金利見通しの不確実性が高まり、社債のクレジットスプレッドは年度を通じてワイドニング傾向がみられた。日銀のYCC修正後の22/12末における期間5年の国債対比クレジットスプレッドは、前年末からAAA格+10bp、AA格+20bp、A格・BBB格で+30bp程度拡大。23/3時点では、BBB格でさらに+10bp程度のワイドニングがみられており、相対的に格付けの低い社債ほどワイドニング幅が大きくなっている。
- 今後は、金融政策の見極めが進むにつれて、投資家のセンチメントが改善し、流動性プレミアムの縮小が見込まれる。一方で、インフレの長期化や景気後退懸念の高まりにより、信用リスクプレミアムの拡大余地がある。

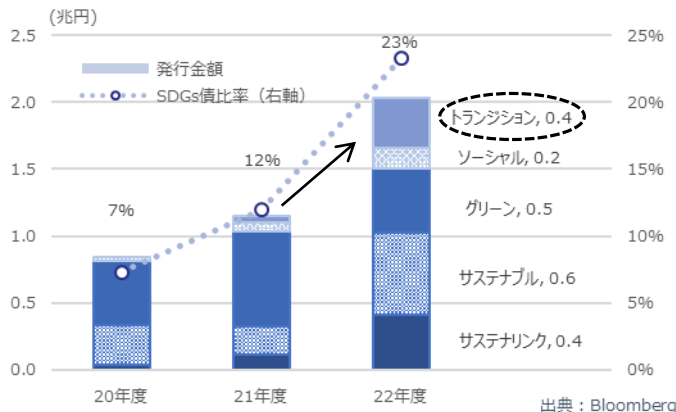
【図2】格付別国債対比スプレッド（5年）



SDGs債市場は急成長

- 社債市場が弱含むなかにあっても、SDGs債については、発行体、投資家双方の関心が高まっており、発行額は右肩上がり成長。SDGs債は、従来型の社債と比べて投資家層の拡大や参加者数の増加傾向がみられており、発行体側の起債メリットとなっている。
- 今年度は、特にトランジションボンドの発行額が4千億円程度まで拡大しており、認知度を高めた年となった。政府が先月閣議決定した「GX実現に向けた基本方針」の中でも、一足飛びに脱炭素化できない産業を多く抱える本邦の戦略として、トランジションファイナンスの取組み強化が示されており、今後も市場の拡大が見込まれる。

【図3】SDGs債の発行金額推移



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