



Weekly Market Report

May 22, 2023

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

米債務上限問題に対する不透明感はなお強く、ドル円のダウンサイドリスクには警戒。

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

先週のドル円相場は、135円台後半から138円台後半のレンジで推移。16日（火）に発表された4月の米小売売上高において、米市場での強い消費の持続が確認されたことで米長期金利が上昇。それに伴い、ドル円はドル高円安進行し136円台半ばまで上昇。17日（水）にはバイデン米大統領やマッカーシー米下院議長が、米債務上限問題の協議を巡って合意に前向きな見解を相次いで示したことで、リスクオン地合いでドル買い圧力が高まり、137円台半ばまで節目なく上昇。18日（木）には5月の米フィラデルフィア連銀製造業景況指数や米新規失業保険申請件数などの経済指標が強めの結果となったことで一層のドル高円安進行となり、一時138円70銭台まで上昇するも、週末には、FRBパウエル議長による「政策金利をそれほど引き上げる必要はないかもしれない」とのハト派寄りな発言や米債務上限問題に対する懸念が再燃したことで、ドル円は137円台後半まで急落して越週となった。今週も米債務上限問題に関する先行き不透明感が継続していることから、ドル円のダウンサイドリスクには注意。また、26日（金）発表の4月の米個人消費支出（PCE）物価指数には注目したい。（市場営業部/加藤）

(出所) Bloomberg

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
5/23(火)	(米国) 製造業PMI	50.0
5/25(木)	(米国) FOMC議事録公表	-
5/25(木)	(米国) 新規失業保険申請件数	24.8万件
5/26(金)	(米国) PCEデフレーター(前月比)	+0.3%
5/26(金)	(日本) 東京都CPI(コア/前年比)	+3.4%

USD/JPY (5年間)



(出所) Bloomberg

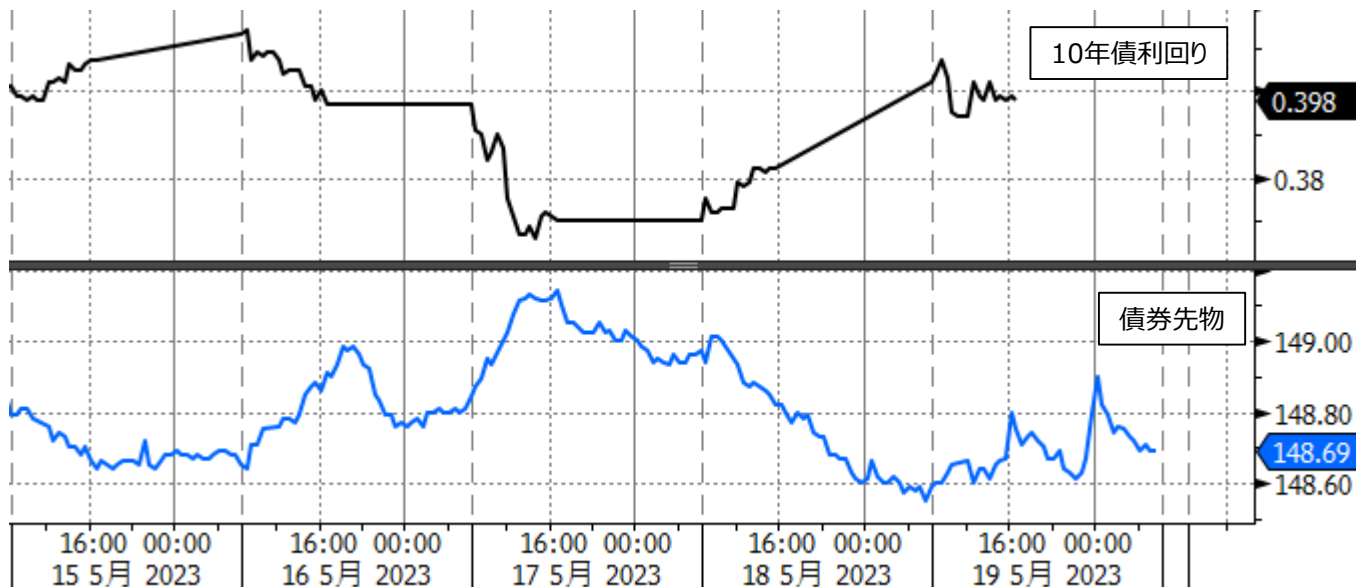
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
嵯峨大輝	136.00 – 139.00	堅調な日経平均株価を背景に底堅い動きも、米債務上限問題や米銀行経営不安の再燃によるドル売りの動きにも注意。
下出康平	135.70 – 139.90	FRBによる利上げ長期化観測が強まる中、新たに強いデータが出れば6月追加利上げの可能性が強まり、ドル円は続伸か。

2. 円金利相場概況

米利上げ長期化観測の強まりを背景に長期金利は上下動し、方向感定まらない展開か。

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



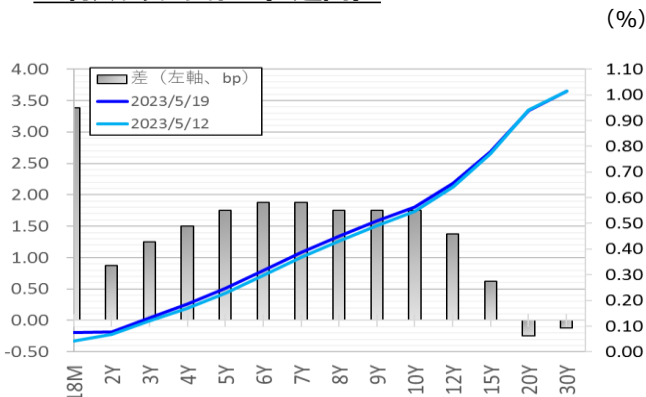
GJGB10 Index (日本国債10年) JGB.F 20 日 30 分 Copyright© 2023 Bloomberg Finance L.P. 22-May-2023 07:05:56

(出所) Bloomberg

コメント

先週の円金利は0.4%近辺での狭いレンジで推移。週初はFRB高官のタカ派発言から利下げ時期の後退が意識され米金利が上昇した流れを受け、円金利は0.4%近辺から開始。月曜日に実施された5年債入札は低調だったことを受け、0.41%台まで小幅に上昇。火曜日に発表されたNY連銀製造業景況指数は▲31.8と市場予想▲3.9を大きく下回ったことから、発表直後に米金利が3.46%台まで低下したものの、反応は一時的で3.50%台へ戻し、円金利への反応も限定的だった。水曜日に発表された20年債入札は日銀の政策修正期待が後退する中、これまで手控えられてきた超長期債への需要が高まった可能性もあり、順調に通過し円金利は0.36%台まで低下。その後は米金利が上昇した流れを引き継ぎ、円金利も上昇し、0.39%台で越過。来週は23日(火)に10年物価連動国債入札、25日(木)に40年債入札が予定されている。(市場営業部/山下)

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
小野口裕美子	0.37% - 0.45%	本邦政策修正期待が後退し円債は主体性なく外部環境に連れて上下する展開。6月BOJに向けて再度修正期待が高まるか。
亀田則子	0.38% - 0.45%	先週から続く米金利上昇が継続し円安が進めば日銀の政策修正観測が強まる可能性の見方。今週は40年債入札にも注目。

3. 今週のトピックス

ユーロ相場アップデート

ユーロ圏の景気は減速も、深刻な後退は回避。今後の金利上昇ペースは緩やかに推移する展開が。

ECB金融政策

ECBは5月4日の理事会で25bpsの利上げを決定。景気下振れリスクの高まりなどから、利上げ幅を前回（50bps）から縮小。理事会後の記者会見でラガルド総裁は、「高過ぎるインフレ率が長く続き過ぎている」と指摘。追加利上げが必要な点で理事会の見方は一致したが、利上げ幅については見解が割れたことを明らかにする場面も。なお、企業の価格転嫁や賃上げの動きを背景に、基調的なインフレ圧力は根強く、中期的なインフレ期待もなお2%を上回っていることから、次回6月の会合でも利上げを継続し、7月以降に政策金利を据え置き様子見姿勢に移行すると予想。独10年債利回り【図1】は金融引き締めが押し上げ要因。ただし、景気の低迷や金融不安への警戒感が重石となり、金利上昇ペースは緩やかになると予想。

企業の景況感は二極化

サービス業は堅調。4月のサービス業PMIは56.2と5ヵ月連続の上昇。北米やアジアからの観光客を中心にインバウンド需要が回復しており、宿泊業や旅行代理店業など旅行関連業種が好調。3月半ばに中国政府が欧州主要国向けの団体旅行制限を撤廃しており、今後も中国人観光客を中心にインバウンド需要の回復が続く見込み。一方、製造業の生産活動は低迷。4月の製造業PMIは45.8と良し悪しの分かれ目となる50を下回る水準。部材の供給制約が緩和した一方、巣ごもり消費の終息などを受けた世界的な財需要の減速を背景に新規受注が減少しており、当面は弱い動きに。3月の失業率は6.5%と前月から低下しており雇用情勢は良好。余剰労働力を含んだ広義失業率も低位で推移しており、労働供給の拡大余地は限定的。

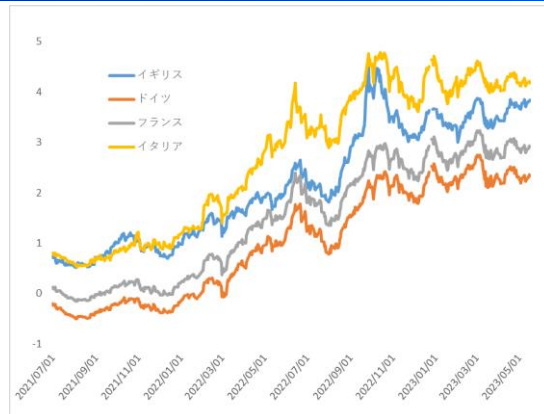
今後のユーロ相場展開

ユーロ圏の景気状況は、各国濃淡があるものの、総じてみれば景気後退は回避。財消費や設備投資などでは弱い動きが続くものの、サービス消費が底堅さを維持。ユーロ圏のコンポジットPMIは、昨秋の50割れから持ち直しが続いており、先行き緩やかながらも景気回復が持続する公算大。ECBがタカ派的な姿勢を維持することもユーロの下支え要因となり、当面はユーロ強含みの地合いが続く見込み。

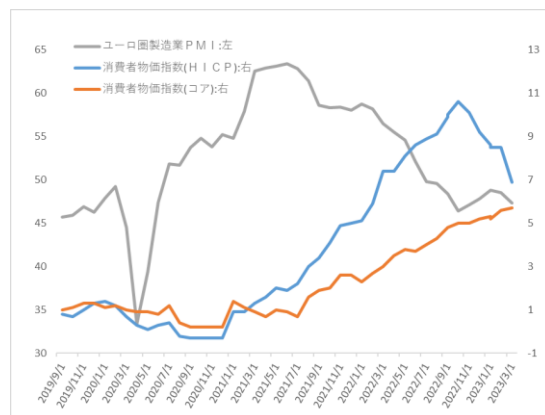
対ドルでは、FRBの利上げ打ち止め後もECBはインフレ抑制スタンスを維持する姿勢であることから、ユーロが底堅さを増すと思う一方、南欧諸国の財政リスクへの懸念が根強いことなどから、本格的なユーロ高基調に復帰するには時間を要すると考える。

対円では、ECBによる利上げ観測などを背景に、ユーロ高に振れやすい地合いが続くと考えるが、日銀による政策修正への思惑も燃るため、ユーロの上昇余地は限られる見込み。（市場営業部/治久丸）

【図1】ユーロ主要国10年債利回り



【図2】消費者物価指数と総合PMI



【図3】ユーロ相場（対ドル、対円）



（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