



Weekly Market Report

Jul 24, 2023

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

週末にかけての中銀イベントを控え、方向観出にくい展開か。

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、ドル買い優勢。本邦祝日の中、週前半は米金利の推移に追随する形で一時138円台を割り込んだ後、6月米小売売上高の結果が予想を下回る伸びに留まるも、コア指数が予想を上回る結果となり、ドル買いが強まった。また植田日銀総裁のハト派的発言が伝わると、日銀の金融政策修正観測が後退しドル円は139円台前半まで上昇。週後半に発表された米新規失業保険件数が市場予想を上振れことで米金利上昇につられ、ドル円も140円台後半まで上昇。その後、日銀当局者より改めてYCCの修正は乏しいとみているとの報道からドル円は141円台後半まで上昇して越週。今週は週末にかけて主要中銀会合を相次ぎ控える中、ドル円の上値余地は限定的か。(市場営業部/山下)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
7/24(月)	(米国) PMI07月 (製造業)	46.1
7/24(月)	(米国) PMI07月 (非製造業)	54.2
7/26(米)	(米国) FOMC	-
7/27(木)	(欧州) ECB政策金利	-
7/28(金)	(日本) 日銀政策決定会合	-

USD/JPY (5年間)



今週のレンジ予想 (USD/JPY)

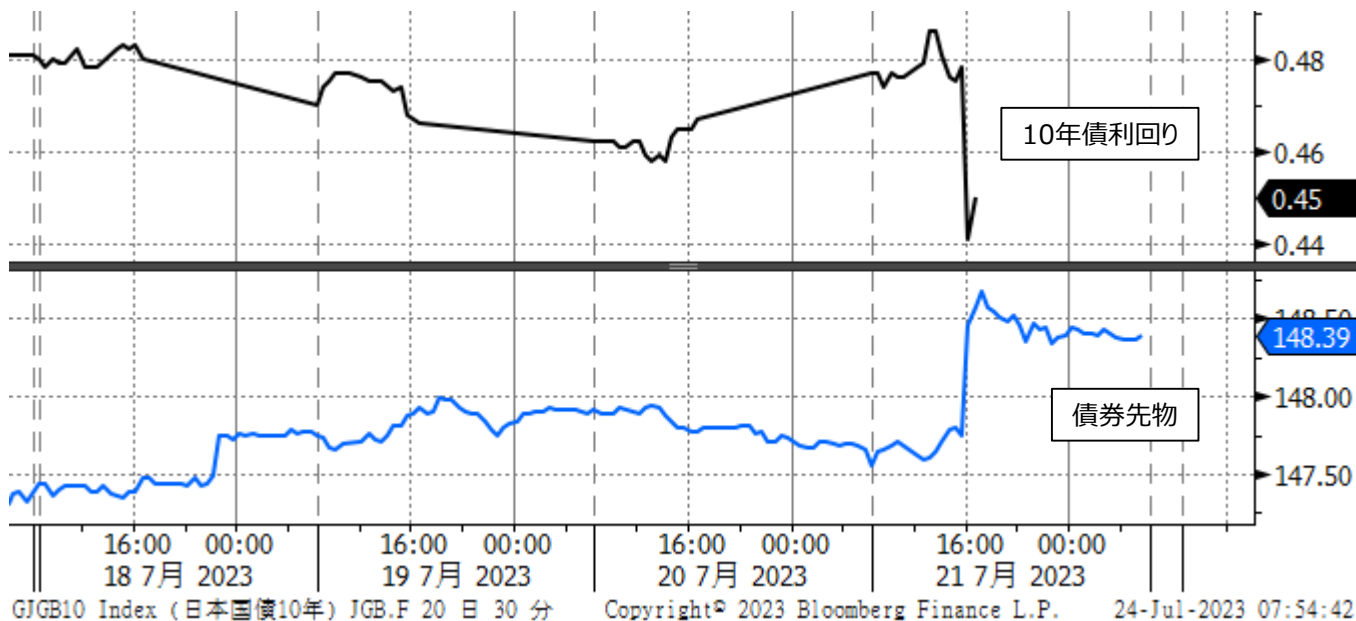
(出所) Bloomberg

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
松榮俊樹	141.00 – 144.00	今週のFOMCでは25bp利上げの可能性高く、BOJではYCC修正見込が薄いことから順当に円安進行するものと思料。
嵯峨大輝	140.50 – 143.80	FOMCの25bp利上げは織り込み済みであり、今後の利上げ停止時期に注目が集まることから一段の円安も限定的か。

2. 円金利相場概況

今週は日銀会合をはじめ、各国中央銀行の政策決定会合や関係者発言に注目。

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



コメント

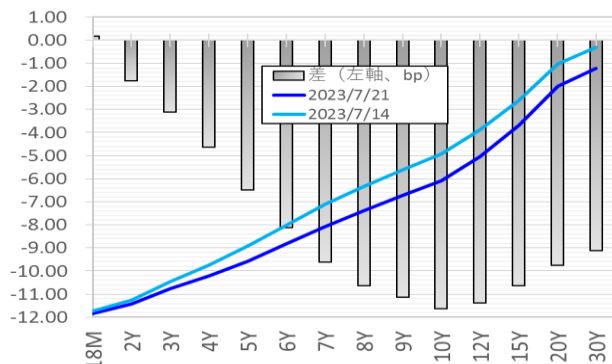
(出所) Bloomberg

先週の10年国債金利は週後半にかけて低下する展開。週初は、17日の休場を挟み、日銀の政策修正に対する思惑が広がるも、狭いレンジで動意なくスタート。その後、植田日銀総裁の「持続的・安定的な2%の物価目標達成には距離がある」との発言から今週開催予定の日銀会合でのイールドカーブコントロール（YCC）政策修正への期待が後退し、0.46%台まで低下した。週中には流動性供給入札や日銀買い入れオペが実施されるも、市場への影響は限定的。21日発表の6月CPIでインフレ高止まりが確認でき、一時0.48%台まで上昇する場面が見られるも、「日銀のYCC修正の必要性乏しい」と報じられると0.44%台まで反落して越週している。

今週は、各国中央銀行の政策決定会合が目白押しであり、結果や関係者の発言に注目。日銀会合は足許で緩和政策維持の見方が広がっているが、政策修正に動いた場合の債券売りの動きには注意が必要。（市場営業部/嵯峨）

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）

(%)



(出所) Bloomberg

今週のレンジ予想（10年国債利回り）

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
飯野りさ子	0.39% - 0.49%	27-28日の日銀政策会合までは様子見ムード。政策が現状維持となれば円債の買戻し圧力がかかり、金利低下を予想。
小野口裕美子	0.40% - 0.46%	先週末の報道により今週の決定会合はYCC修正の思惑が後退し円金利は再度居所を探る展開だが、サプライズには要警戒。

3. 今週のトピックス 新興国経済アップデート

注目が集まるトルコ市場

不安定なエルドアン政権

5月28日、エルドアン氏がトルコの大統領選を制し、得票率52.2%で2度目の大統領就任となった。当初、野党クルチダールオール党が優勢と見られていたが、イスラムの伝統的な価値観を守ることを公言し保守的なイスラム層からの支持を得るとともに、最低賃金の引き上げや公共料金の一部を無料化する政策を打ち出し、低所得者層からの支持をつなぎとめたことが再選につながった。首相時代（2003年～）と合わせると20年以上のエルドアン政権であるが、今回は大地震からの復興やウクライナ情勢等、多くの課題を抱えての再出発となる。特に、性的少数者（LGBT）を排除するといった反ダイバーシティの発言が、世界からどのように評価されるのか、また、都市部のインテリ層からの反発による社会分断が起きないのか、不安は拭い切れない。

トルコ中銀 金融政策決定委員会による利上げ

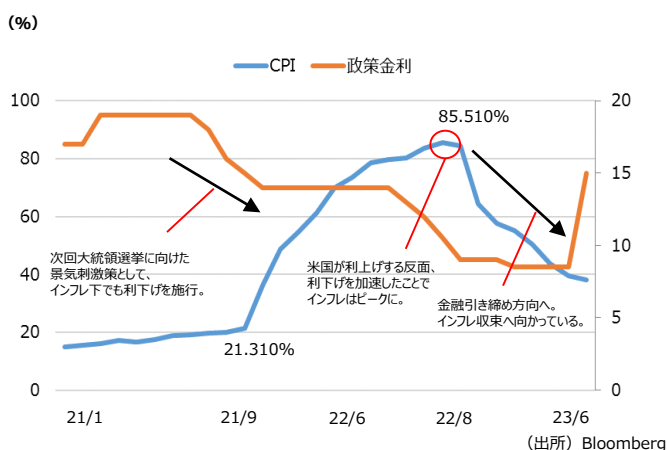
7月20日に実施されたトルコ中銀金融政策決定委員会で、主要政策金利（1週間物レポ金利）を15%から17.5%に、2.5%の利上げを決定した。（予想：18.5%）前回、6月22日にエルカン中銀新総裁の下、8.5%から15%の利上げを実施、インフレ抑制姿勢は変わっていないものの、ペースは鈍化。一般的に、新興国は資金流出を防ぐため、米国の利上げに追従して、自国の政策金利の利上げを実施するが、トルコでは、21年9月から23年6月まで利下げを続けており、急速にトルコリラ安が進行した。（【図2】トルコリラ相場（対米ドル）ご参照。）これは、エルドアン大統領が「高い金利は景気を冷やす」と発言し、金融引き締めによる景気悪化を懸念し、利下げを要求したことが要因である。エネルギー資源の4分の3を輸入に依存しているトルコにとって、通貨安は資源価格高騰を引き起こし、21年末からCPIが急上昇し、22年10月には85.510%のインフレを記録している。7月発表された6月CPIは39.00%と依然として高インフレ状態であり、目標である5.0%には程遠い。

（【図1】トルコ政策金利とCPIご参照。）新興国の金融政策セオリー通り、今後は政策金利の利下げに転換するのか、或いはエルドアン大統領の牽制が働くのか、インフレ動向とともに注目していきたい。

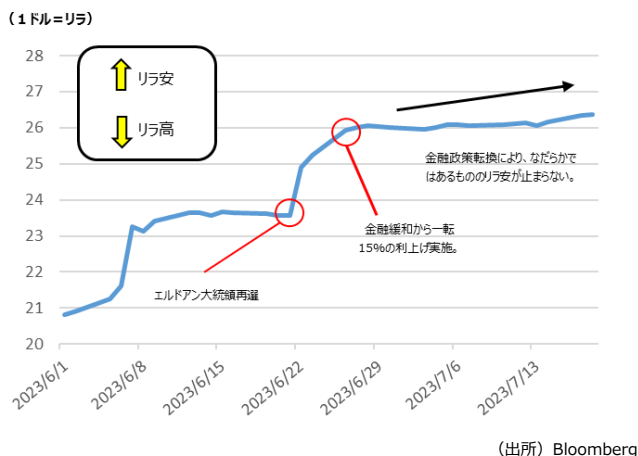
今後のトルコリラ相場見通し

エルドアン大統領再選をきっかけにトルコリラ安は加速。金融政策方針転換により、リラ売りは一服するもリラ安傾向は変わっていない。カブジュオール前総裁時代には、外貨準備高を取り崩してリラ買い支えの市場介入を繰り返し、リラ安を防いでいたが、エルカン新総裁は、外貨準備高回復を目標とし、市場介入を行わないと宣言している。外貨準備高の回復は株式市場にとってはプラス材料とも捉えられるが、為替相場においては、介入をせずに市場原理に任せることで、リラ安に歯止めが利かなくなるのではないかと。（市場営業部/鈴木）

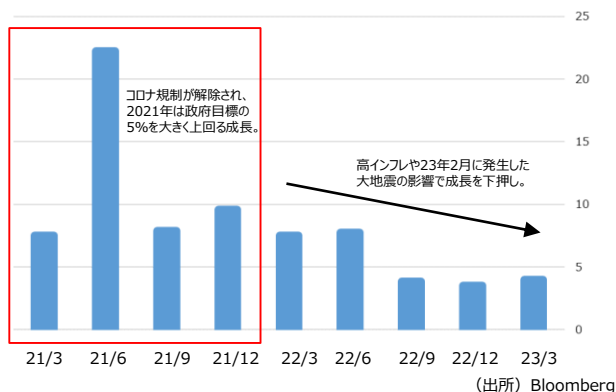
【図1】トルコ政策金利とCPI（消費者物価指数）



【図2】トルコリラ相場（対米ドル）



【参考資料】トルコGDP



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