



Weekly Market Report

Jan 29, 2024

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

今週のドル円は、パウエル議長のハト派色継続に注目

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

先週は、日銀金融政策決定会合(BOJ)と欧州中央銀行理事会(ECB)が開催された。BOJでは、マイナス金利を含むイールドカーブコントロール(YCC)を中心とした金融緩和策と予想通り。フォワードガイダンスについても変更はなかった。発表後は、一時148円55銭まで円安が進行したが、総裁会見ではマイナス金利解除について示唆するような発言が見られ一時147円割れの水準を付けた。ECBでは、政策金利の据え置きを発表、総裁会見ではインフレ基調の低下が指摘された。経済指標では、米GDPと米コアPCEが発表され強弱入り混じる内容となり週間では概ね147.00~148.50円と狭いレンジでの推移となった。今週は、連邦公開市場委員会(FOMC)、米国主要企業決算、非農業部門雇用者数と山場である。パウエル議長会見であるが、堅調な経済指標が続いていることからパウエル議長のハト派的な傾向が続くかが重要となる。前回FOMC・会見から大きな変更は無く今週も狭いレンジ(147.00~149.00円)と予想する。(市場営業部/小西)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
1/31(水)	(米国) ADP雇用統計	14.8万人
1/31(水)	(米国) FOMC・パウエル議長会見	-
2/1(木)	(米国) 新規失業保険申請件数	21.0万人
2/2(金)	(米国) 失業率	3.8%
2/2(金)	(米国) 非農業部門雇用者数	18.0万人

USD/JPY (5年間)



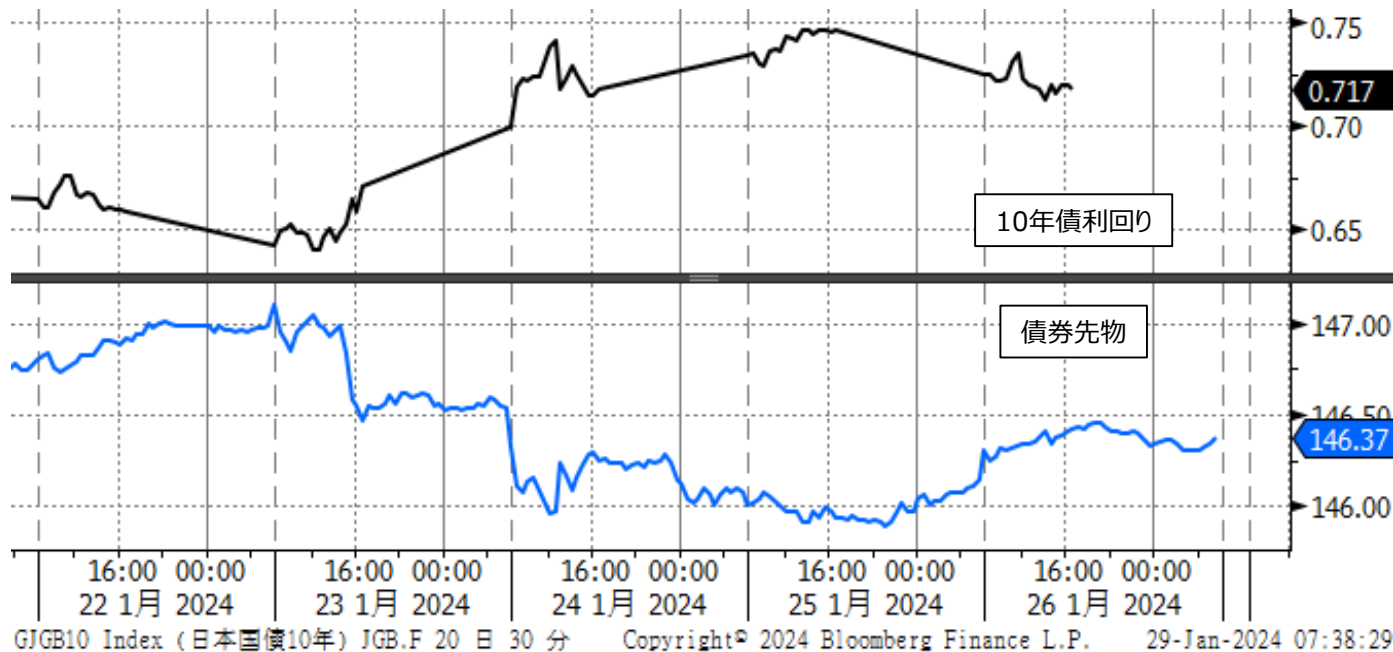
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
鈴木万里子	147.40 - 148.90	FOMCを控え値動きは限定的かつ、好調な米経済指標から利下げ時期後退織り込み済み、狭いレンジでの推移と予想。
下出康平	147.00 - 149.30	FOMCにて利下げに消極的な見解が提示された場合、ドル高要因となり、節目の150円が意識される展開を予想。

2. 円金利相場概況

先週の円金利は植田総裁の発言に振られる形。今週はFOMC後のパウエル議長発言に注目

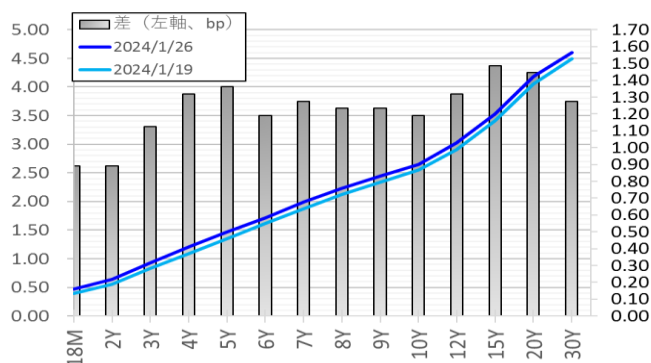
10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



コメント

先週の10年国債金利は上昇。週初は先週末の米金利低下の流れを受け円金利は0.64%近辺まで低下してスタート。しかしBOJ後の24日には公表された日銀展望レポートに、物価上昇率が目標に向けて徐々に高まっていく確度が「少しずつ高まっている」と初めて明記されたこと、前日の植田日銀総裁の記者会見がタカ派的と受け止められたことで円金利は10bp超上昇し一時0.74%をつける。その後も25日に行われた40年債入札の応札倍率が2.15倍で低調な結果となったことを背景に円金利は超長期ゾーン中心に上昇し10年債金利は0.75%近辺まで上昇。一方で週末26日には朝方発表された1月東京都コアCPIの前年同月比伸び率が一昨年5月以来初めて2%を下回る1.6%となった結果を受けて日銀の早期政策修正観測は後退し円金利は急低下、0.71%近辺での越週となった。今週は週央のFOMCがメインイベント。本邦の政策修正時期を探るうえでFOMC後のパウエル議長の会見には警戒したい。(市場営業部/黒川)

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）

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
遠藤風翔	0.65% - 0.75%	前週の日銀会合での政策修正はなく、今週はFOMCや米雇用統計等の経済指標を控える米金利に左右される展開を予想。
小野口裕美子	0.65% - 0.75%	31日の決定会合の主な意見はマイナス金利解除時期を占う上で注目材料。また、米FOMCや雇用統計の結果に連れて上下。

3. 今週のトピックス

米國小売売上高

2023年の年末商戦は小売りセクターを中心に堅調な個人消費が示唆される結果に

■ 新型コロナ禍以降の米小売売上高【図表1】

- 米小売売上高はアメリカの小売店における売上高を示す経済指標であり、米国では個人消費がGDPの7割程度を占めるため、米国景気を見るうえで重要な指標の1つとされる。特に1月に発表される前年12月の結果は、年末商戦の状況を示す材料となるため注目となり、変動が大きい自動車・ガソリン・建材・飲食店を小売売上高から除外して計算した結果はコア売上高(コントロールグループ)と呼ばれ、GDPを構成する個人消費支出の算出にも用いられる。
- 過去5年の米小売売上高の動きとしては、新型コロナ危機により経済活動が停止した2020年4月には前月比で-14.6%もの大幅下落となったが、その後オンライン販売が消費の下支えとなったことから2020年5月には+19.0%に回復。2021年3月にはコロナ後の行動制限の緩和を背景に+10.9%の大幅上昇となり、その後は安定した推移となっている。

■ 無店舗販売と飲食店【図表2】

- 無店舗販売と飲食店に焦点を当ててみると、新型コロナの影響がかなり大きかったことがわかる。2020年4月にはコロナ禍の行動制限により飲食店が前年比で-50.2%の大幅な落ち込みを見せた一方で、無店舗販売は+38.2%に急上昇。これは消費者の購買行動が実店舗からネットショッピングへ一気に移行したことが要因として考えられる。
- 2021年4月には状況が一転し行動制限の緩和とともに飲食店が前年比+117.9%の急上昇となったが、無店舗販売については伸びが減速する結果となっている。

■ 2023年12月の米小売売上高【図表3】

- 2023年12月の米小売売上高は、市場予想の前月比+0.4%を上回る+0.6%、コア売上高についても市場予想の+0.2%を上回り+0.4%と、アメリカのホリデーシーズンにおける個人消費の底堅さが示される結果となった。
- 業種別内訳では、ガソリンスタンドがガソリン価格の下落を背景に11月に引き続きマイナスで推移しており、健康用品や家具・電気製品においても消費が抑えられる傾向がみられた。ただし、年末商戦の影響から百貨店やディスカウントストアをはじめとする小売りセクターの売上高増加が顕著となり、12月の小売売上高の押し上げに大きく寄与する結果となった。

■ 今後のポイント

12月の米小売売上高は、年末商戦の影響から市場予想を大きく上回り米国消費の底堅さを示す結果となった。ただし、年末商戦の終了に伴って今後は消費意欲が鎮静化していくことに加え、賃金の鈍化や長期化するインフレの高止まりが購買意欲を削ぎ、米小売売上高は次第に減速傾向となるとみられる。

(市場営業部/秋元)

【図表1】小売売上高(前月比)



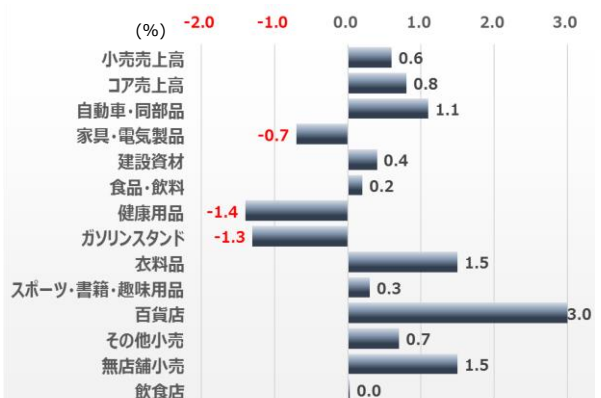
(出所: Bloombergよりあおぞら銀行作成)

【図表2】無店舗販売と飲食店売上高(前年比)



(出所: Bloombergよりあおぞら銀行作成)

【図表3】12月業種別小売売上高(前月比)



(出所: Bloombergよりあおぞら銀行作成)

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