



Weekly Market Report

Feb 5, 2024

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

先週のドル円は下に往って来い。短期的には指標結果に振られる展開が続くか。

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

先週のドル円相場は、下に往って来い。週半ばにかけては弱い米経済指標を背景に一時146円割れまで売られる場面も、金曜日に発表された注目の米雇用統計は非農業部門雇用者数が予想18.5万人に対して35.3万人と非常に強い結果となり、ドル円も急反発。結局148円台中盤での越週と週足では陽線を付けた。今後のドル円については、先週のFOMCでパウエル議長が早期の利下げを牽制した一方、「政策金利はサイクルのピークにある可能性が高い」とも発言していることから、次第に上値は重くなっていくことが想定される。ただ市場では3月の利下げ織り込みも2割ほど残っており、短期的には指標結果に振られる展開が続くか。（市場商品部/CDG）

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
2/5(月)	(米国) 1月非製造業ISM	52.0
2/6(火)	(豪州) 豪中銀政策金利	
2/7(水)	(米国) 12月貿易収支	-622億ドル
2/8(木)	(中国) 1月CPI	-0.5% (前年比)
2/9(金)	(ドイツ) 1月CPI	0.2%

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
松榮俊樹	147.50 – 149.50	先週の米雇用統計を受け円売りドル買いが加速したが、米国利下げ・日銀政策金利修正期待もあり上値は重いと史料。
山下航平	148.00 – 150.00	足元のインフレ指標が底堅く推移する中FRB当局者からタカ派的な発言が見られる場合、円売りドル買いトレンドは継続か。

2. 円金利相場概況

FOMC、雇用統計を終え、10年国債金利は低下。今週は材料に欠け、方向感に欠ける展開か。

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



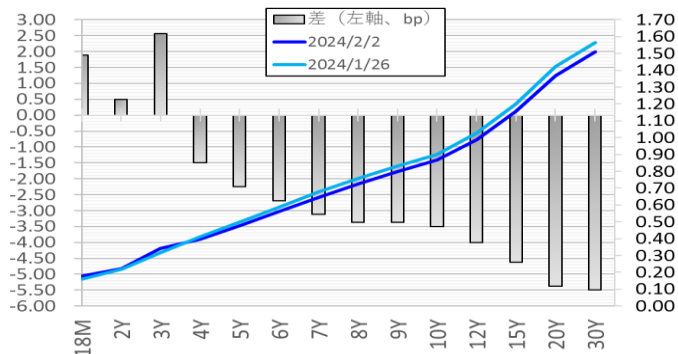
コメント

(出所) Bloomberg

先週の10年国債金利は低下。週初はFOMCの結果待ちで前週末とほぼ同水準でスタート。週央のFOMCは政策金利の据え置きを決め、声明では「インフレが2%に接近する確信を強めるまで利下げはない」と、ややタカ派と取れる内容の一方で、パウエル議長の会見では「政策金利は今回の引き締めサイクルでピークにあるだろう」との意見を示すと、米10年債利回りは3.91%台まで急低下。翌日の10年国債金利もその流れを受け、0.70%程へ低下。週末にかけても10年国債金利は低下基調で推移し、0.67%程で引けた。

今週は、先週末の米時間の雇用統計が予想を大きく上回る結果となり、米金利は上昇して引けており、引き続き国内長期金利も、日米経済指標により大きく振れる展開が続くと予想する。(市場営業部/下出)

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
加藤祐樹	0.65% - 0.75%	中銀イベントや重要指標の発表は一巡。今週は国内イベントである5年・30年債入札の結果次第で値幅の出る展開を予想。
亀田則子	0.66% - 0.76%	前週末、米長期金利は回復。日本の金利は上昇圧力がわかりやすいとの見方。需給面では5年、30年債入札動向に注目。

3. 今週のトピックス

人民元相場見通し

中国の過剰債務問題や米中対立への懸念から人民元の軟調推移は継続

<中国の経済状況>

中国の2023年実質GDP成長率は前年比+5.2%と、政府目標の5%前後を達成する結果となった。12月の鉱工業生産が前年比+6.8%に上昇するなど、生産活動は回復基調にあるとみられるが、若年層を中心とした雇用の悪化に加えて、住宅の着工や販売の減少、価格下落などの不動産市場の低迷が引き続き景気の下押し材料となってくる。また、中国の地方政府や企業、家計の過剰債務問題も大きな懸念であり、金融システムリスクへの波及には警戒が必要だろう。物価については、12月のCPIは前年比で-0.3%、PPIは-2.7%とマイナス圏での推移が継続。需要の低迷でデフレ圧力が強まっている状況だ【図表1】。

中国株も軟調に推移しており、上海総合指数は2020年来の水準まで大きく下落。中国政府が2780億ドル規模の株価対策や空売り規制を進めていることが下支えとなるものの、景気の悪化や台湾をめぐる地政学リスクへの懸念もあり、米国株との格差は拡大する一方となっている。

<中国人民銀行（PBOC）の金融政策>

PBOCは金融緩和を継続。預金準備率は現在10.0%と2023年に0.5%、2024年に入ってからさらに0.5%の引き下げを実施しているほか、最優遇貸出金利（LPR）についても1年ものは3.45%と2023年に0.2%の引き下げ【図表2】、5年ものは4.20%と0.1%の引き下げを行っている。ただし、人民元安への配慮から引き下げ幅は市場の期待を下回るものであり、景気の刺激には力不足といえそうだ。中国10年国債金利も2.4%程度の水準まで低下しているため、米国10年国債との金利差が人民元の上値抑制要因となってくる。

<当面の人民元相場見通し>

オフショア人民元（CNH）の対ドル相場は、FRBの利上げを受けたドル買いによって2023年9月に7.3682の安値を付けたが、11月以降にFRBの利下げ観測が強まるとドルが下落し、人民元には買い戻しが入る展開となった。中国の貿易黒字や新たな景気刺激策への期待が人民元の下支えとなってくるものの、景気の悪化に対応するためにPBOCは金融緩和を継続するとみられ、中国金利の低下が人民元の売り材料となってきそうだ。

また、台湾の総統選において親米の民進党頼氏が選出されたことや、米大統領選挙でもトランプ前大統領が再び咲く可能性ができたことで米中対立の深まりも懸念され、人民元の下落圧力となってくる。人民元の当面のレンジとしては、対ドルでは200日移動平均線を中心とした7.10-7.30【図表3】、対円では19.50-21.00円を想定している。

（チーフ・マーケット・ストラテジスト／諸我 晃）

【図表1】中国GDPとCPI（%）



（出所:Bloomberg）

【図表2】中国10年国債金利と1年LPR（%）



（出所:Bloomberg）

【図表3】オフショア人民元（対ドル）相場



（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