



Weekly Market Report

Sep 25, 2023

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

FOMC・BOJの方向性の違いが明確に。引き続き円安傾向か。

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

先週は、中銀ウィークで米連邦公開市場委員会(FOMC)、日銀金融政策決定会合(BOJ)が開催された。FOMCでは政策金利は据置きも政策金利の見通し(中央値)が24年末で5.1%と前回6月時点の見通しから0.5%引き上げられた。また中立金利も3%以上を予想するFOMCメンバーが3人から5人へ増え、長期間にわたり高い金利水準が維持されることが示唆された。一方、BOJでは現行の大規模緩和姿勢の維持が決定と日米で金融政策の方向性の違いがはっきりと示された。これによりドル円は147円50銭をサポートとし堅調推移となった。今週は、米個人消費支出(PCE)に注目。CPI同様落ち着きを見せるようであれば米金利上昇の一服、また介入警戒感も高まるため上値としては150円を目途、下値としては介入があれば5円程度円高に進むと予想し145円程度が意識されると思われる。(市場営業部/小西)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
9/28(木)	(米国) 個人消費	1.7%
9/28(木)	(米国) コアPCE	3.7%
9/28(木)	(米国) 米国GDP	2.2%
9/29(金)	(日本) 東京CPI(除生鮮)	2.6%
9/30(土)	(中国) 製造業PMI	50.2

USD/JPY (5年間)



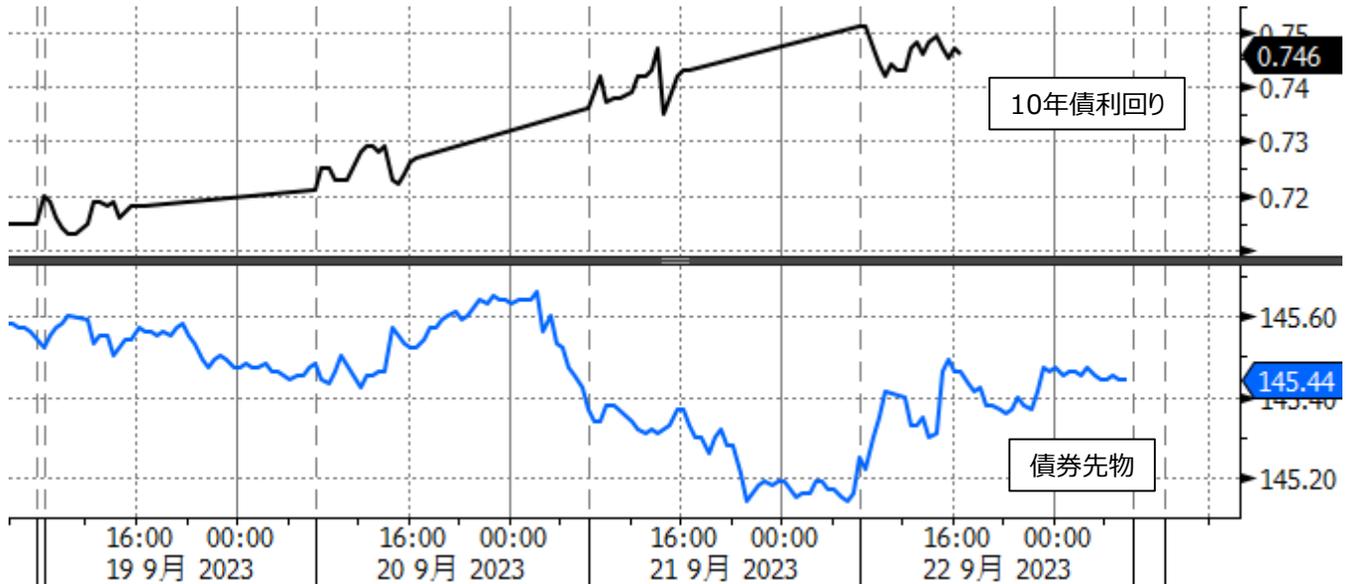
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
黒川隼汰	147.00 – 149.50	FRB高官発言他、週末PCEに注目。引き続きドル高地合い強いが、不牙えなデータだとドル円反落の可能性も。
松楽俊樹	147.50 – 149.50	先週のBOJでのハト派寄りの結果を受け再び148円台を維持。円買い要素薄く引き続き円安が加速するとの見通し。

2. 円金利相場概況

先週は日銀会合を控え長期国債金利は上昇。今週は東京都区部CPIに注目。

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



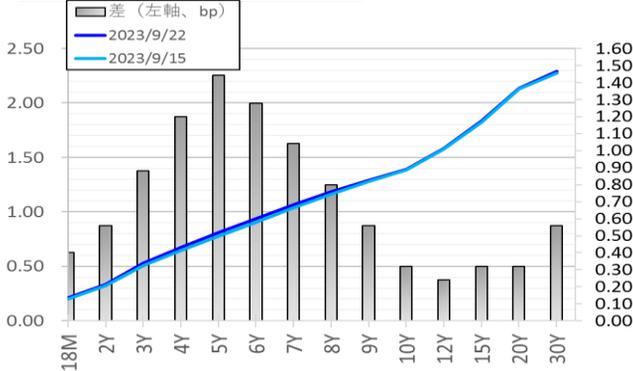
GJGB10 Index (日本国債10年) JGB.F 20 日 30 分 Copyright© 2023 Bloomberg Finance L.P. 25-Sep-2023 07:30:55

コメント

(出所) Bloomberg

本邦休日だった18日の米長期国債金利は原油高を背景に年初来高値を試す展開となった。19日から21日までは週末に控えていた日銀金融政策決定会合を前に早期政策修正懸念が高まっていたことや、FOMCがタカ派な内容だったことで、米長期国債金利が上昇基調であったことが要因となり長期国債金利は今年度最高水準を連日で更新する展開となった。22日に公表された日銀金融政策決定会合の結果は、市場予想通りの現状維持が決定され、一部で警戒されていたフォワード・ガイダンスの修正も見送られ、完全に無風の内容だった。この結果を受けて公表直後には金利低下で反応したが、すぐに売り戻され長期国債金利は0.740%と小幅に押し戻されて終了している。その後の植田総裁による記者会見はややハト派とも思える内容であったが、引き続きマイナス金利政策の早期解除に対する警戒感が拭われないなか、29日に発表される9月東京都区部CPIは相当の注目が集まるだろう。強い指標が出れば、金利上昇すると考えられるが、上昇局面では押し目待ちの買いが入り押し戻される展開を予想する。(市場商品部/金利MMG)

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
遠藤風翔	0.70% - 0.78%	22日の日銀会合にタカ派サプライズはなく、円金利の上昇余地は限定的と予想。東京都区部CPIと米個人消費支出に注目。
小野口裕美子	0.72% - 0.78%	決定会合では政策の早期修正観測を打ち消したものの、市場では依然警戒感が熾り金利は上昇圧力がかかりやすい。

3. 今週のトピックス

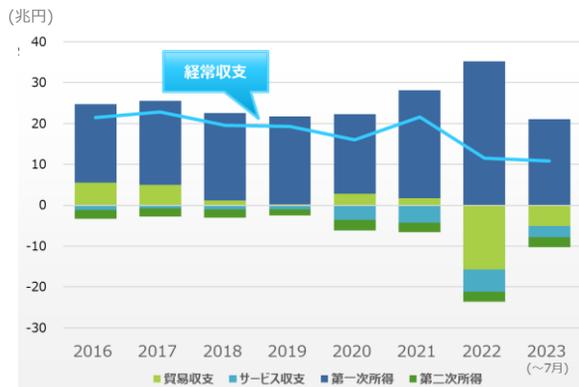
日本の国際収支動向

中国人旅行客数の回復が今後の経常黒字拡大のキーとなる

■日本の国際収支の現状

- 国際収支とは、海外とのあらゆる経済取引をカテゴリー別に整理して記録した統計であり、経常収支・資本移転収支・金融収支に大別される。その中の経常収支とは、海外とのモノやサービスの収支を示す経済指標で、貿易収支・サービス収支・第一次所得収支・第二次所得収支から構成される。
- 【図表1】の通り、近年の経常収支黒字の中核を占めるのは第一次所得収支である。第一次所得収支とは日本が海外に持つ資産から生じる収益で、第二次所得収支とはODA等対価を伴わない消費財の提供に係る収支を指す。
- 過去を遡ると2000年代前半までは、日本の経常収支のほとんどを貿易収支が占めていたが、2008年のリーマンショック以降黒字幅が縮小し始め、2011年の東日本大震災で起きた原子力発電所の停止をきっかけに燃料の輸入が増加し、貿易収支が赤字に転じたという経緯がある。現在では第一次所得収支が黒字を維持し、その他の貿易収支やサービス収支は赤字続きとなっている。

【図表1】日本の経常収支推移(年別)



(出所: Bloombergよりあおぞら銀行作成 季調前データ使用)

【図表2】日本の経常収支推移(月別)



(出所: Bloombergよりあおぞら銀行作成 季調前データ使用)

■直近の経常収支の傾向

- 2022年の経常黒字は資源高と円安を受けて縮小していた【図表1】。直近2023年7月の経常収支は、2兆7,717億円と、6月の1兆5,088億円から増加【図表2】。第一次所得収支が1兆8,957億円増加したことが押し上げ要因となったが、一方で貿易収支は682億円と、前月より2,605億円的大幅減となっている。
- 第一次所得収支は、日本が海外に持つ拠点や買収した企業からの直接投資収入が主な収益源となっており、直接投資は第一次所得収支全体のおよそ6割を占めている。

■旅行収支とその他サービス収支の傾向

- サービス収支には、運輸や情報通信、旅行、その他サービス収支など無形財を対象とした収支が含まれるが、主な赤字要因としては、海外IT企業が展開するクラウドサービスやネット広告等の情報サービス、資源採掘に係る取引が挙げられる。
- 旅行収支は2020年のコロナショック以降はコロナの収束と円安の進行とともにインバウンド需要の高まりを受けて回復しつつある状況だ【図表3】。

■今後の見通し

現状は、経常収支の黒字を第一次所得収支のみに依存しているが、今後は旅行収支の黒字幅拡大が求められている。コロナは収束したものの、中国人旅行客数は2019年ピーク時の3割程度しか回復していないため、中国の団体旅行客の取り込みと、宿泊施設の人手不足解消がポイントとなりそうだ。

(市場営業部/秋元)

【図表3】旅行収支とその他サービス収支推移(月別)



(出所: Bloombergよりあおぞら銀行作成 季調前データ使用)

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