



# Weekly Market Report

Jan 9, 2024

FX, JPY Interest Rate, Topics

## 1. 為替相場概況

今週は米国CPIが注目。インフレ沈静化によるFRBの利下げ観測がドル円相場の上値を抑制

### USD/JPY (1週間の値動き)



### コメント

先週のドル円相場は上昇基調。日本の年始となる1/4は前日のFOMC議事要旨がタカ的ととらえられたことから米金利が上昇し、ドル円相場も1/2の水準から2円程度上昇した143円台での推移。その後、米ADP民間雇用統計や新規失業保険申請件数が良好な結果となるとドル円相場は144円台後半までもう一段の上昇となった。金曜日の米雇用統計については、非農業部門雇用者数が21.6万人増と予想を大幅に上回ったことからドル円相場は一時145.98円の高値を付けたが、その後に発表されたISM非製造業指数が弱い結果となると144円割れの水準まで反落。週明け1/8についても144円近辺で推移している。今週は木曜日の米消費者物価指数が注目となり、総合指数の上昇が予想される一方、コア指数は減速が見込まれている。年始の能登半島地震の影響で1月の日銀金融政策会合では政策変更が見送られそうだが、米国のインフレ沈静化によるFRBの利下げ観測がドル円相場の上値を抑制しそうだ。(チーフ・マーケット・ストラテジスト/諸我)

### 今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
1/9(火)	(ドイツ) 11月鉱工業生産(前年比)	-4.0%
1/11(木)	(米国) 12月消費者物価指数(前年比)	3.2%
1/12(金)	(中国) 12月消費者物価指数(前年比)	-0.4%
1/12(金)	(英国) 11月鉱工業生産(前年比)	0.8%
1/12(金)	(米国) 12月卸売物価指数(前年比)	1.3%

### 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	143.00 – 146.50	今週は米消費者物価指数の結果に注視。極端に強い結果であれば昨年度まで再び円安進行の可能性もあると史料。
嵯峨大輝	142.50 – 146.00	過度な米利下げ期待が後退しているが、中長期的には円高トレンドであり、米CPIの結果から今後の方向感を探る展開。

## 2. 円金利相場概況

先週は日銀の早期政策修正懸念後退から金利低下、今週は入札に注目

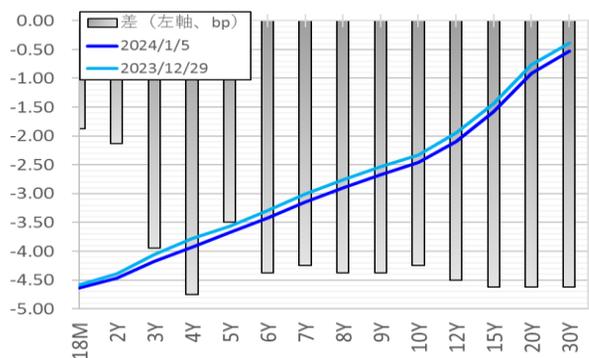
### 10年国債金利と債券先物 (1週間の値動き)



#### コメント

4日の円金利は年初の米金利上昇を受けて、金利上昇してスタートも元旦に発生した石川県能登地方での大型地震により、日銀の早期の政策修正観測が後退したことに加えて、リスク回避的な動きもあってか、徐々に買い戻しが優勢となり横ばい圏で引けた。5日も米金利上昇を受けて軟調地合いで開始も徐々に持ち直す展開。順調な流動性供給入札の結果もサポートに超長期ゾーン中心金利低下し、ブル・フラットニングして終了している。今週は10年国債入札と30年国債入札が予定されている。1月の日銀金融政策決定会合でのマイナス金利解除期待が後退していることからある程度の需要は望めるものの、30年国債金利は非常に低調な結果となった12月入札時の水準に近く、絶対水準的には魅力が少なく低調な結果になる可能性もあると考える。また、日銀による買入れオペ減額も意識されており、今週は金利上昇方向に動きやすいと予想する。(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)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
遠藤風翔	0.56% - 0.66%	1月日銀会合での政策修正期待後退により円金利の上昇余地は限定的と予想。今週は10年債入札と30年債入札に注目。
小野口裕美子	0.58% - 0.70%	今週は米金利に連れて方向感なくもみ合う展開を予想。11日の米CPIは米利下げ時期を占う上で注目材料。

### 3. 今週のトピックス 日本株式市場の展望

2023年前半は海外投資家の現物買いによるレンジの上抜けが確認されたものの、7月以降は再びレンジ推移

#### 日経平均は30,000円～34,000円のレンジ内の推移。

#### 先物主導の上昇はみられたものの昨前半のような継続性は見られず

昨年の日経平均は、年前半は海外投資家の現物の大幅買越しの継続に支えられながら、それまでのレンジを上抜けて34,000円台手前まで上昇する動きがみられました【図①】。しかし、その後は海外投資家による現物の利益確定売りと共にその水準を切り下げ30,000円台まで下落、そこからは短期的に上昇、下落を繰り返し30,000円～34,000円のレンジ内の推移へと変化しています。これらの値動きを主導した主体動向と共に、2024年の日経平均について展望してみたいと思います。

【図①】海外投資家の日本株現物売買動向  
(2023/2/3～2023/12/8、週間)

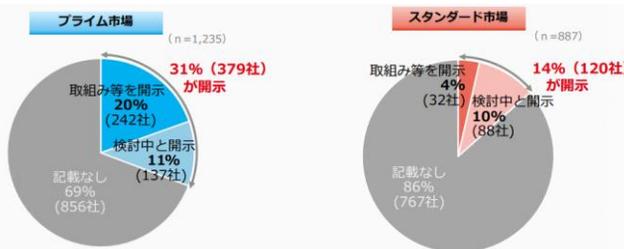


#### 日経平均が34,000円を上抜けるには 海外勢の現物買い越しによる後押しが必要か

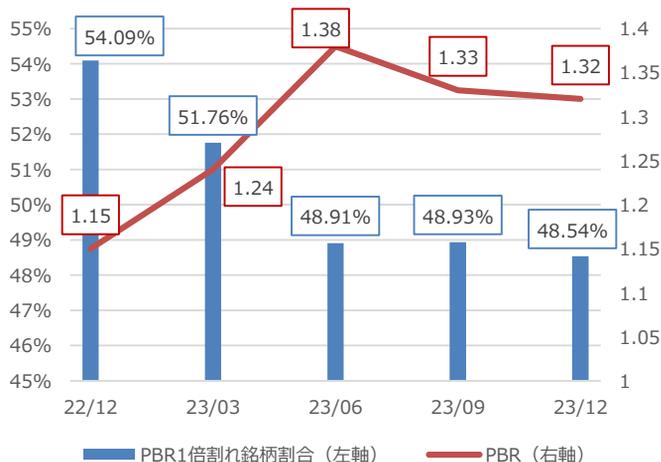
まずは昨前半の指数の大幅上昇時を振り返ると、特に海外投資家による現物株の買いと指数の上昇が同時に起きる場面が目立ちました。

これを主導したきっかけの一つに、東証のPBR改善に向けた取り組み要請による効果への期待が考えられます。昨年3/31の東証からのリリースでは、資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応の開示要請が明記され、そこから徐々に企業による取り組みの開示が始まっています【図②】。実際に東証上場銘柄は2022末からの半年間でPBR1倍割れ銘柄の割合は約5%減少し、全体のPBRの上昇もみられました【図③】。ただ9月以降、その効果は薄まり、横ばいが続いている状態です。この状況を受けて東証は2024年1月から開示企業の一覧や取り組み事例などの共有をスタートすると発表しています。投資家は対応に特に前向きな企業を認知することで物色買いのすそ野が広がり、逆に対応しない企業にとっては大きなプレッシャーとして働き、企業の改善はさらに進みやすく、それは海外投資家による日本株の見直し買いを誘発しうると見えています。なにより効果が出るまで継続的なフォローを続ける東証の姿勢が維持されることが、長期的な日本株への期待を下支えするとみています。

【図②】「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」の要請を踏まえた開示状況(2023/7/14時点)



【図③】TOPIX銘柄のPBR改善状況  
(2022年12月末～2023年12月末、四半期)



#### 新NISA制度のスタートで

#### 個人投資家の買い支え期待も？

このような動き以外にも、今年は新NISA制度のスタートによる国内個人投資家の資金流入に期待が持てる見えています。これまでのNISA制度でも、2022年12月から2023年6月までの半年間でNISA枠の買付額は2兆7361億円にのびましたが、2024年1月からの新NISA制度では年間の投資上限がこれまでの3倍弱となることから、控えめに見ても年間10兆円を超える買付が期待できます。そのうちどの程度の資金が日本株へアロケーションされるかは注目点ではありますが、いずれにしても積み立てを含め継続的な買い付けによる指数の下支えには期待できるとみています。

上記の東証によるPBR改善要請、新NISA制度は日本株固有の材料として海外投資家からも注目を集め、その始まりとして特に2024年の日本株は相対的に期待が集まりやすいとみえています。

2024年は相場格言の「卯跳ね、辰巳天井」のように「辰年」の高値を付ける展開に期待したいと思えます。

(出所：Bloomberg、東京証券取引所、あおぞら銀行加工)

## 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