



Weekly Market Report

Feb 26, 2024

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

先週に引き続きドル買い優勢の展開か。150円台が続けば為替介入への警戒も必要

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、149円台後半から150円台後半の短いレンジで推移した。週前半では、米1月景気先行指数が市場予想を下回る結果になったことや米金利低下に伴うドル売り圧力などから150円台を割り込む場面もあった。しかし、その後はFRB高官から早期利下げに対する慎重な発言が続いたことや米2月製造業PMIが市場予想を上回る結果だったことに加え、21日にFRBが公表した1月のFOMC議事録要旨にて、政策担当者の大半が尚早な利下げに対する懸念を示していることなどが発表されたことで、ドル円は一時150.79円まで上昇し、結果150円台半ばで越週している。今週はCPIと並んで重要視される米個人消費支出が発表されるが、CPI同様に強い結果となった場合にはドル高が一段と上昇し、上値を試す展開も予想される。しかし、150円台後半では介入警戒感も出てくるため、相場の動きに要注意。

(市場営業部/一色)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
2/26(月)	(米国) 新築住宅販売件数	68.4万件
2/27(火)	(日本) 全国消費者物価指数	1.9%
2/28(水)	(米国) 10~12月期GDP	3.3%
2/29(木)	(米国) 個人消費支出	0.2%
3/1(金)	(米国) ISM製造業景況指数	49.5

USD/JPY (5年間)



(出所) Bloomberg

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
山下航平	147.90 – 152.30	ISM製造業景気指数に注目。予想を上回れば、米国経済の力強さから、ドル高主導の動きが強まり、151円台に上伸か。
山下航平	149.00 – 151.50	日米当局者発言、週後半に重要経済指標の発表を控えていることもあり方向感が出にくい展開を予想。

2. 円金利相場概況

先週の10年国債金利は、高下しつつも週を通して金利低下。今週は1月全国CPIの結果に注目

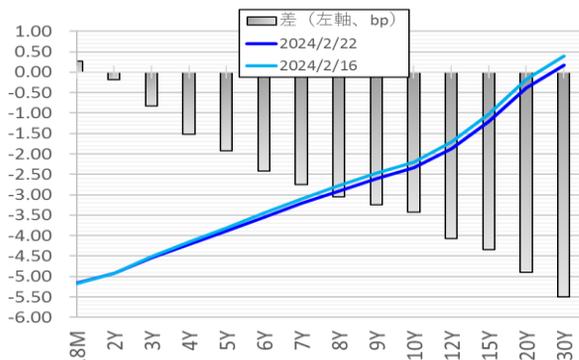
10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



コメント

先週の10年国債金利は低下。週初の10年国債利回りは0.73%近辺からスタート。米市場が休場のため方向感乏しく横ばい推移。火曜日は20年国債入札の前に持ち高調整の売りが入り、10年国債利回りは一時0.746%をつけるも、20年国債入札の結果はテールが前回の24銭から4銭へ大幅に縮小し、強い結果と受けとめられたことで0.72%台半ばまで低下。国内3連休前の木曜日は、大きく高下。朝方は、前日のFOMC議事要旨で政策担当者の大半が尚早な利下げに対する懸念を示す内容で米金利が上昇した流れを受け、10年国債利回りは0.73%台後半まで上昇。昼に行われた流動性供給入札(5年超-15.5年)が応札倍率4.48倍で前回の3.39倍から大幅上昇したことで、後場開始直後に一転0.70%台まで低下するも、その後、植田日銀総裁が衆院予算委員会で東京都区部の1月消費者物価が前年比+1.6%と1年8か月ぶりに2%台を割り込んだことに対して「デフレではなくインフレの状態にある」と発言すると、10年国債利回りは午前の低下分を戻す形で上昇し、0.72%程で越過している。今週は火曜日に公表される1月全国CPIの結果に注目。(市場営業部/飯野)

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
加藤祐樹	0.65% - 0.75%	米国での利下げ観測は後退したものの、月末のデュレーション調整目的の買いも意識されることから、円金利は低下基調を予想。
亀田則子	0.66% - 0.76%	マイナス金利解除観測を背景に上値には慎重な推移となると予想。米金利は27日CPI, 29日PCEデフレーターに注目したい。

3. 今週のトピックス

日本の2023年10-12月期GDP

個人消費の低迷が重しとなり2四半期連続のマイナス成長。外需頼みの状況が続く

■日本のGDPの推移【図表1】

- ここまでの日本のGDPの推移をみると、1990年代はバブル崩壊による企業投資や消費の低迷で景気の停滞が続いていたが、金融緩和もあって2000年代前半にはわずかながら持ち直す展開。
- 2008年のリーマンショック時は輸出が急減したことでGDPは大幅に落ち込み、その後も2011年の東日本大震災の影響から成長は抑制されたものとなった。
- 2013年からはアベノミクスによる大規模な財政政策や規制緩和によって景気は持ち直してきたものの、2010年代後半には世界的な景気減速や米中貿易摩擦の影響を受けて成長は鈍化し、2020年には新型コロナの拡大で同年第2四半期の実質GDPは-27.7%もの大幅なマイナスとなった。その後、政府による景気刺激策が実施されたことで投資や輸出が回復し、GDPは大きく上昇に転じている。

【図表1】名目GDPの推移(季調済・年換算)

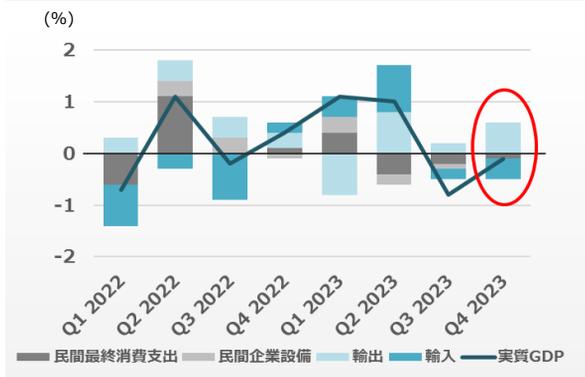


(出所: Bloombergよりあおぞら銀行作成)

■直近のGDPの状況【図表2】【図表3】※図表のGDP内訳は抜粋

- 直近2023年10-12月期の実質GDPの結果は、前期比年率-0.4%と市場予想の+1.4%を下回り、2四半期連続でのマイナス成長となった。
- 内需の民間需要については、前期比年率で-1.1%と3期連続のマイナス。内訳では個人消費が前期比年率-0.9%、企業による設備投資が-0.3%となり、どちらも3期連続のマイナス推移と冴えない結果となっている。
- 個人消費は、物価高の影響を受けて食料品を中心とする非耐久財が-1.0%と落ち込みが続いているほか、サービスについても-2.5%と前回の+1.0%からマイナスに転じており、コロナ後のペントアップ需要による娯楽サービスへの消費は一服した可能性が高い。
- 企業による設備投資については、資材価格の高騰によって機械投資の伸びが弱かったことがマイナスの背景。
- 一方で外需については堅調な様子が見られている。輸出に関しては+11.0%とインバウンド需要の再加速による国内消費の拡大もあって大幅に増加する結果となった。
- GDPデフレーターについては、輸入コストが縮小したため、2020年第1四半期に並ぶ水準まで鈍化している。

【図表2】GDPの直近推移(寄与度)



(出所: Bloombergよりあおぞら銀行作成)

【図表3】GDPの直近推移(前期比年率)

	2023年			
	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期
実質GDP (前期比年率)	4.4	4.0	-3.3	-0.4
名目GDP (前期比年率)	9.4	10.4	-0.2	1.2
民間需要	7.2	-3.9	-4.2	-1.1
民間最終消費支出	3.2	-2.7	-1.4	-0.9
民間企業設備	6.4	-5.5	-2.4	-0.3
輸出	-13.5	16.2	3.8	11.0
輸入	-6.4	-13.5	4.0	7.0
GDPデフレーター(前期比)	1.2	1.5	0.8	0.4

(出所: Bloombergよりあおぞら銀行作成)

■今後のポイント

10-12月期の日本のGDPは外需のプラスに支えられた一方、内需の弱さが目立つ結果となった。企業の設備投資については、DXや人手不足への取組みにより増加が見込まれるものの、外需についてはインバウンド需要が一時的となる可能性があり不透明感が拭えない。内需の回復が今後の日本の経済成長の鍵となるが、世界的な景気減速や増税によって個人消費が押下げられる可能性もあるため、今後の経済成長は鈍いものとなりそうだ。

(市場営業部/秋元)

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