



# Weekly Market Report

Mar 25, 2024

FX, JPY Interest Rate, Topics

## 1. 為替相場概況

日米の政策決定会合はハト派寄りと市場評価。今後は152円を突破できるかに注目

### USD/JPY (1週間の値動き)



(出所) Bloomberg

### コメント

先週のドル円相場は日米中央銀行イベントを消化して円安ドル高が進行した。週初149円台前半で推移する中、注目された日銀会合ではマイナス金利解除、イールド・カーブ・コントロール撤廃の政策修正が発表されたものの、市場はハト派的な利上げと解釈して円売りで反応、ドル円相場は150円台を回復した。21日、FOMCのハト派的な内容や日本経済新聞社による「日銀は7月や10月に追加利上げの検討をしている」との観測報道、鈴木財務相の円安牽制発言などを背景として一時150.27円まで下落する場面もあったが、150円台前半では下げ渋る展開となった。22日は米経済指標が市場予想を上回ったことから、年初来高値となる151.86円を示現するも、昨年高値である151.91は突破できず、151円台前半で越過となった。今週は日銀会合やFOMCの結果を受けて、今後の相場展開を見極める週となる。発表される日米経済指標の結果次第では昨年高値の151.91を突破する可能性もある一方、日銀の為替介入にも警戒が必要と考える。(市場営業部/堀)

### 今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
3/26(火)	コンファレンスボード消費者信頼感指数 (米国)	106.8
3/26(木)	3月シカゴ購買部協会景気指数 (米国)	46.0
3/29(金)	3月東京消費者物価指数 (日本)	2.4%
3/29(金)	2月 個人支出 (米国)	0.5%
3/29(金)	2月PCEコアデフレーター (米国)	2.8%

### USD/JPY (5年間)



### 今週のレンジ予想 (USD/JPY)

(出所) Bloomberg

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
松榮俊樹	150.50 – 153.00	円高要素乏しく、今週の米経済指標の結果次第では心理的節目である152円を突破する可能性もあり警戒が必要か。
嵯峨大輝	149.50 – 152.50	PCEデフレーター等を控え、底堅い一方で、介入警戒や年度末を意識したフローから上値も重く、一時的な円買いには注意。

## 2. 円金利相場概況

先週の日銀会合では大規模緩和解除を決定。今週は田村日銀審議委員の発言に注目

### 10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



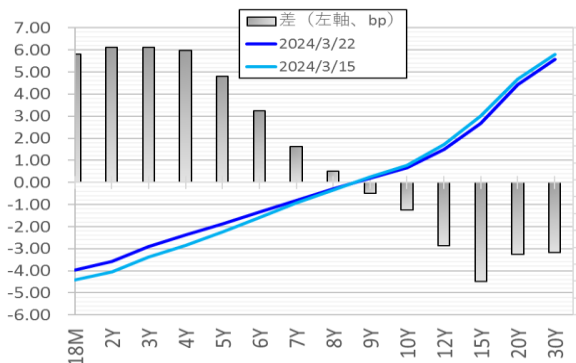
#### コメント

(出所) Bloomberg

先週の日銀金融政策決定会合では「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の変更を決定した。国債買入れについては、これまでと概ね同程度の金額で継続とし、4-6月期の「オペ紙」では1回あたりオファー額のレンジ下限を据え置いた。事前の報道などで、市場はすでに変更を織り込んでいたようで会合後には買いが優勢となった。また、その後の植田日銀総裁の会見も将来的な国債買入れの減額によるバランスシート縮小も視野に入れていると回答するなど、中立的な会見内容となった。週後半の10年国債金利は概ね0.73-0.75%台で方向感乏しく推移した。今週については、21日の大量償還後の再投資による買いが優勢になれば、10年国債金利は上昇しにくい地合い。一方、田村日銀審議委員が27日金融経済懇談会で物価上振れの可能性を強調すると、早期追加利上げに対する警戒感が高まりから金利上昇する可能性があるため内容には注目しておきたい。(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）

(%)



(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
飯野りさ子	0.70% - 0.78%	今週は目立った材料ない中3月期末で投資家の動きは鈍く、横ばい推移か。日銀の主な意見と40年国債入札の結果に注目。
伊豆浦有里恵	0.70% - 0.80%	年度末を見据えるタイミングで、田村日銀審議委員の会見や日銀の3月会合の主な意見などを確認しながら居所を探る展開。

### 3. 今週のトピックス

#### 日本の国際収支動向

#### 米国企業に対するデジタルサービス消費の増加が経常収支の大きな押し下げ要因

##### ■直近の国際収支の傾向

- 2024年1月の日本の経常収支は4,382億円の黒字と、市場予想の-3,304億円を上回ったものの、昨年12月の7,443億円からは黒字額が縮小する結果となった【図表1】。
- 内訳としては、海外投資から得た利子や配当などの第一次所得が海外の金利上昇で利子の受取りが増加したことを背景に2兆8,516億円と12月の1兆2,624億円から大幅増。一方で貿易収支については-1兆4,427億円と12月の1,155億円から赤字へ転じ、経常収支縮小の要因となった。
- 貿易収支が赤字へ転じた背景として、1月は原油価格の上昇や為替の円安傾向が重なったことが挙げられる。ただし前年比でみると1月の貿易赤字額は約55%縮小しており、昨年と比較して石炭や天然ガスなどの資源高が一服していたことが寄与したとみられる。

##### ■サービス収支の傾向

- 運輸や情報通信、旅行などの無形財を対象とした収支を対象とするサービス収支に焦点を当ててみると、長年に渡って赤字が続いており、1月は5,211億円の赤字となった【図表2】。主に海外企業が展開するクラウドサービスやネット広告への支払いによる「デジタル赤字」が押し下げ要因となっている。
- 旅行収支については、新型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てきており、1月は4,159億円の黒字と過去最大を記録した。ただし、その他サービス収支の赤字が膨らんでいる状況は変わらず、1月のその他サービス収支は8,636億円の赤字と、旅行収支の黒字を打ち消している状況となっている。

##### ■その他サービス収支の内訳

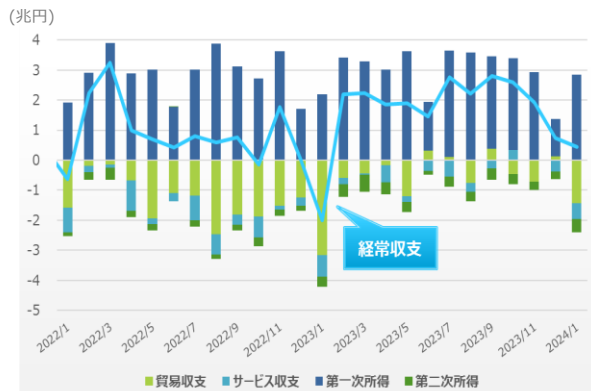
- その他サービス収支とは、サービス収支において旅行収支と輸送収支に該当しないサービスのことをいい、近年では米国のIT企業が提供するサービスへの支払いが急増している。
- 内訳では著作権等使用料と専門・経営コンサルティングサービスの支払いが増加しており、これらには米国企業が運営する映像や音楽などのデジタル配信プラットフォームサービスの利用料やインターネット広告への支払いが含まれる【図表3】。このような我々の生活に定着しているデジタルサービスの消費が日本のサービス収支の押し下げ要因となっている。

##### ■今後の見通し

現状、旅行収支の黒字がサービス収支を下支えしているものの、米国企業に対するデジタルサービスを中心とした消費は今後も拡大が見込まれることに加え、為替が円高に傾いた場合には旅行収支の黒字は持続しにくいと考えられるため、今後もサービス収支の赤字が続くことが予想される。

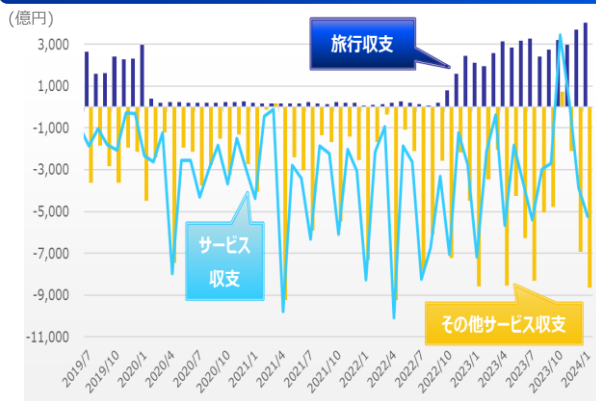
(市場営業部/秋元)

【図表1】日本の経常収支推移(月別)



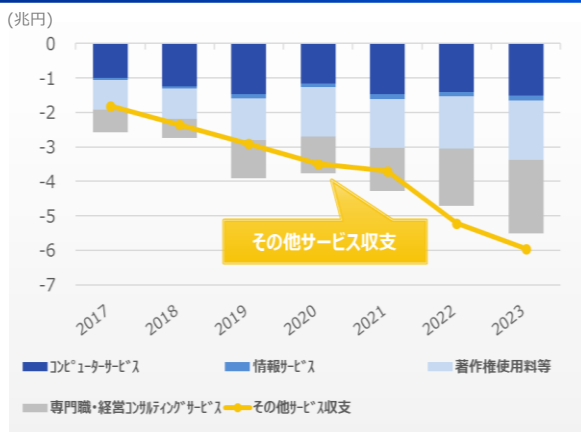
(出所: Bloombergよりあおぞら銀行作成 季調前データ使用)

【図表2】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)

【図表3】その他サービス収支の内訳(年別)



(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