



Weekly Market Report

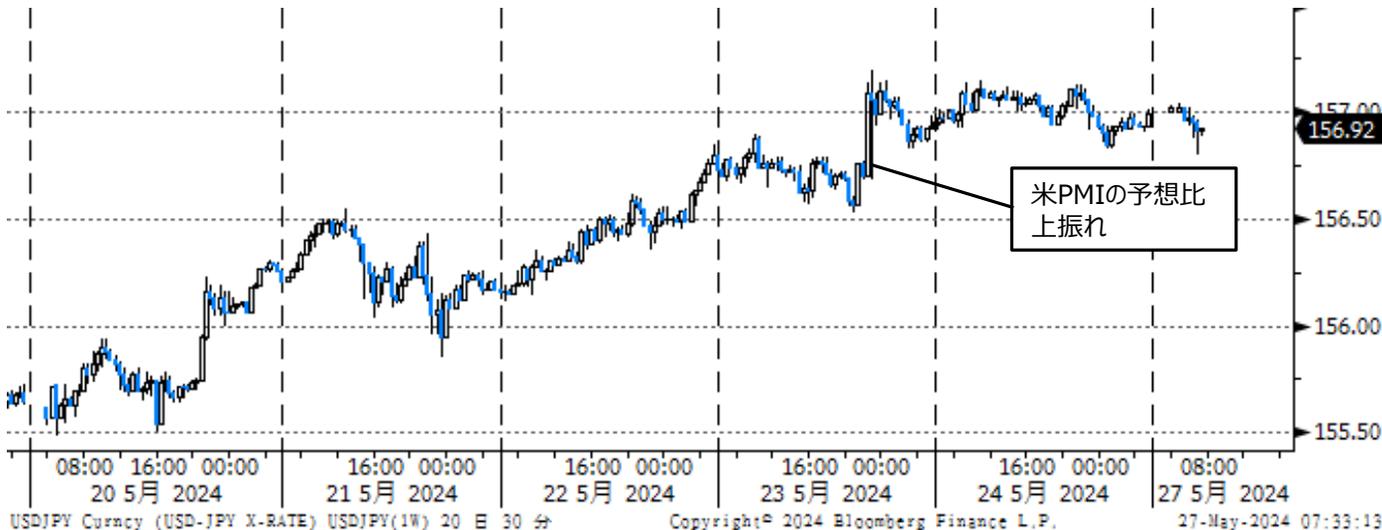
May 27, 2024

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

今週は金曜日のPCEデフレーターに要注意

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、上昇。週明け155円台後半でスタートしたドル円は、ボスティックアトランタ連銀総裁が「インフレ目標の2%に到達すると確信できるまで、まだ時間がかかる」と述べたことなどを背景に20日(月)から156円を突破。その後は特段大きな材料はなかったもののジリ高推移が続き、その後23日(木)に公表された米PMIが製造業・サービスともに事前予想を上回る強い内容となったことで一時は157円を突破、週高値圏を維持しての越週となった。今週は、週末に控えるPCEデフレーターまでは材料少なく、キャリートレード需要に支えられて底堅い展開となりそう。注目のPCEは現時点でMtoM+0.3%が想定されており、事前予想通りであればFedのインフレ目標年率2%には依然距離があることから、引き続きドル円に上昇圧力がかかる展開に注意したい。(市場商品部/CDG)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
5/27(月)	(ドイツ) Ifo指数	90.4
5/28(火)	(米国) 5月CB消費者信頼感指数	96.0
5/29(水)	(ドイツ) 5月CPI	
5/30(木)	(米国) 1QGDP(年率)	+1.3%
5/31(金)	(米国) 4月PCE	+0.3%

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
浅野桂太郎	156.00 – 158.00	週末の米経済指標が堅調であれば金利差拡大に伴う円安推移の可能性はあるが、為替介入を警戒し上値は限定的か。
下出康平	155.20 – 158.30	追加的な為替介入の警戒感が後退する中、米4月PCEデフレーターが予想を上回ると、年内利下げ観測後退から円安へ。

2. 円金利相場概況

10年債利回りが2013年5月以来、11年ぶりの1%台到達

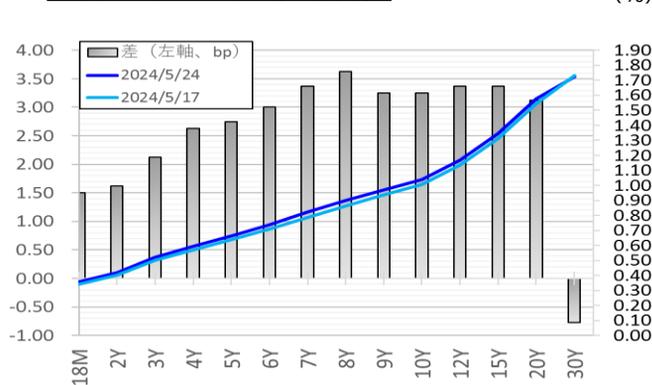
10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



コメント

先週の10年債利回りは週央にかけて上昇し、11年ぶりの1%台に到達した。週初は、米金利が上昇した影響を受け、前週末の水準から0.02%上昇した0.96%からスタート。月曜に発表された10年物価連動指数は強めの結果となったものの、反応は限定的。そのほかの材料も少なく、月曜から水曜の前場までは0.96-0.98%の狭いレンジでの推移。水曜昼に行われた40年債入札は応札倍率が2.21倍で前回の2.49倍を下回り、低調な結果と受け止められたことで後場にかけて10年債利回りは大幅上昇。前営業日+1.5bpsの0.995%でひけとなった。引け後もさらに上昇し、2013年5月以来、11年ぶりの1%台に到達。木曜の日銀買い入れオペ（1-3, 3-5, 5-10年）では1-3年が購入予定額3,750億円に対して応札額が3,564億円でQQE開始以来初の札割れとなったが反応は限定的で、10年債利回りは0.99-1.00%のレンジ推移。金曜日の流動性供給入札は応札倍率3.02倍と前回の3.13倍からやや低下、弱めの結果と受け止められ10年債利回りは0.5bps上昇、1.005%で越過。今週は、31日の日銀買い入れオペに注目。（市場営業部/堀）

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	1.00% - 1.08%	31日の国債買い入れオペでの減額が意識される中、金利上昇しやすい地合いと予想。27-28日の国際コンファランスにも注目。
伊豆浦有里恵	0.98% - 1.09%	日銀金融政策の早期正常化を巡る警戒感の高まりから、6月の会合で方針が示されるまでは投資家の手控えムードが続くそう。

3. 今週のトピックス

日銀買い入れオペ減額についての整理

日銀は日銀買い入れオペ減額に踏み切る

今月13日、日銀は買い入れオペの「5年超10年以下」の購入予定額を4,250億円と、前回から500億円減額した（5月の同年限の1回あたりの予定額は4,000-5,000億円）。

植田日銀総裁就任1年目の昨年から、イールドカーブ・コントロール政策の修正・実質的な撤廃、マイナス金利解除に続き、足元では、日銀の国債買い入れの「量」へのアプローチが注目されていたものの、減額のタイミングとしては市場の予想外でもあり、10年債利回りも上昇し、5/22に2011年以來の1.00%を超え、足元も同水準で推移している。改めて、日銀の買い入れオペについて整理したい。

国債需給

4月の日銀政策決定会合の主な意見において、長期国債の買い入れについて、「国債の需給バランスを踏まえ、市場機能回復を志向し、現状6兆円程度の毎月の長期国債買入れを減額することは選択肢である」としていた。

10年超の普通国債残高の約802兆円（2023年12末）のうち、日銀は約451兆円（同5月10日時点）を保有し、その内、イールドカーブ・コントロールのため、10年債は約274.5兆円を保有している。財務省による2024年度の国債発行計画から、10年国債の発行量が月あたり1,000億円減少し毎月2.6兆円となった一方（図表1）、日銀の購入ペースは、4-6月期においての5-10年ゾーンは約1.6-2.0兆円と、表面上は昨年とほぼ同ペースとなっている。5月31日には複数年限の買入れと6月の買入れ予定額の公表が控えており、6月14日の日銀金融政策決定会合と、6月末の2Qのオペ予定の公表と続く中での、日銀のメッセージ発信に注意したい。

為替と株価への影響

ドル円は、13日の買入れ額減額の発表直後は、40銭程度円高に反応した程度で、その効果は同日においては限定的であった。図表2は、過去5年間の、日米の物価連動債（10年）から推計した日米実質金利差と、ドル円の関係である。金利差が1%変動するとドル円は12円程度の変動が観測され、引き続き大きな為替の変動要因となっている。

市場では、円安による輸入物価上昇への対応として、日銀による短期金利の追加利上げ観測が響く中、日銀は長期ゾーンにおいても、国債買い入れオペ額を減少による円安への対応を企画しているようにも見受けられる。

一方で、10年債利回りが1.00%を超えた5/23から5/24にかけて、日経平均株価は前日比▲457円と低下し、金利上昇による為替だけでなく株価への影響も懸念される。日経平均株価についてはドル建てで見た場合に、停滞が目立ってきている（図表3）。海外勢から見て昨年は、円安だけでなく、東証改革などでの日本株の改善期待から選好されてきた日経平均株価であるが、日銀の政策変更による長短金利の上昇が、企業や家計のコストを引き上げることへの懸念から、S&P対比で株価上昇は停滞気味となっている。

日銀は円安だけでなく、経済鈍化とインフレの定着を妨げない政策運用が求められることとなり、6月以降の買入オペ予定額は柔軟な運用を可能とする現在の水準からそれほど大きな乖離はないのではないかと予想する。（市場営業部/加藤）

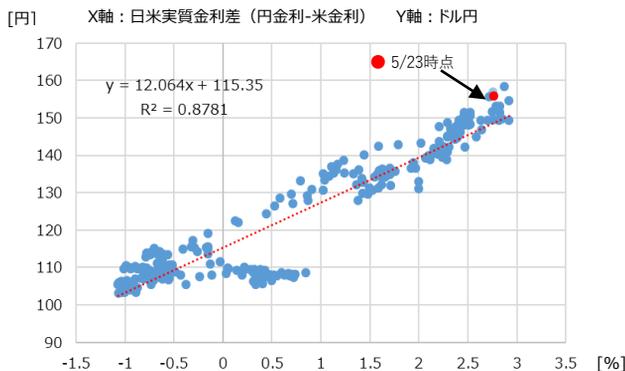
【図表1】2024年度国債発行計画

<調達方法（消化方式別発行額）> (単位：兆円)

区分	令和6年度当初	
	対令和5年度当初	
市中発行額 (定期的な入札による発行額)	171.0	▲ 19.3
うち		
40年債	4.2	-
30年債	10.8	-
20年債	12.0	▲ 2.4
10年債	31.2	▲ 1.2
5年債	27.6	▲ 2.4
2年債	31.2	▲ 3.6
1年割引短期国債	38.4	▲ 3.6
6か月割引短期国債	-	▲ 8.7
10年物価連動債	1.0	-
クライメート・トランジション国債	1.4	+1.4
流動性供給入札	13.2	+1.2
その他（個人向け国債等）	10.5	▲ 5.0
合計	181.5	▲ 24.3

出所：財務省HP

【図表2】日米実質金利差とドル円の相関関係



【図表3】ドル建日経平均株価の年初末変化率[指数]



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