



Weekly Market Report

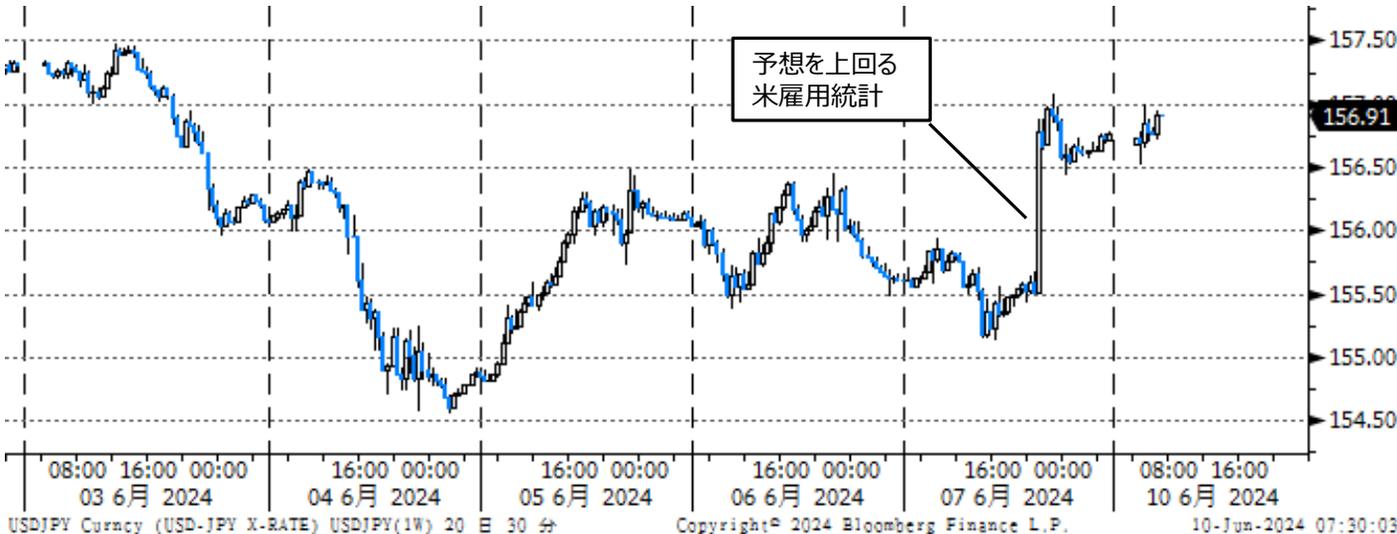
Jun 10, 2024

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

水曜日のFOMC、金曜日の日銀会合が注目。結果次第ではドル円の値幅が大きくなる可能性も

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レンジ推移。週初は前週末とほぼ同水準の157円台からの開始となったが、月曜日の米ISM製造業指数が予想を下回るとドル円相場は156円台前半まで下落。火曜日には「6月の日銀会合で債券買入の減額を検討」との観測報道に加え、米JOLTS求人数が大きく減少したことでドル円相場は一時154円台の安値を付ける展開となった。その後も、強い米ISM非製造業指数を受けて156円台半ばまで戻す場面もあったが、上値の重い状況が継続。ただし、金曜日の米雇用統計が予想を大幅に上振れる結果となるとドル円の上昇は加速し、156円台後半で越週している。今週は水曜日に米消費者物価指数とFOMC、金曜日に日銀金融政策決定会合が予定されている。FOMCについてはドットチャートで示される政策金利見通しの水準、日銀会合では債券の買入方針が注目となるが、結果次第ではドル円相場の値幅が大きくなる可能性もありそうだ。(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
6/12(水)	(中国) 5月消費者物価指数(前年比)	0.4%
6/12(水)	(米国) 5月消費者物価指数(前年比)	3.4%
6/12(水)	(米国) 米FOMC	-
6/13(木)	(米国) 5月卸売物価指数(前年比)	2.5%
6/14(金)	(日本) 日銀金融政策決定会合	-

USD/JPY (5年間)



(出所) Bloomberg

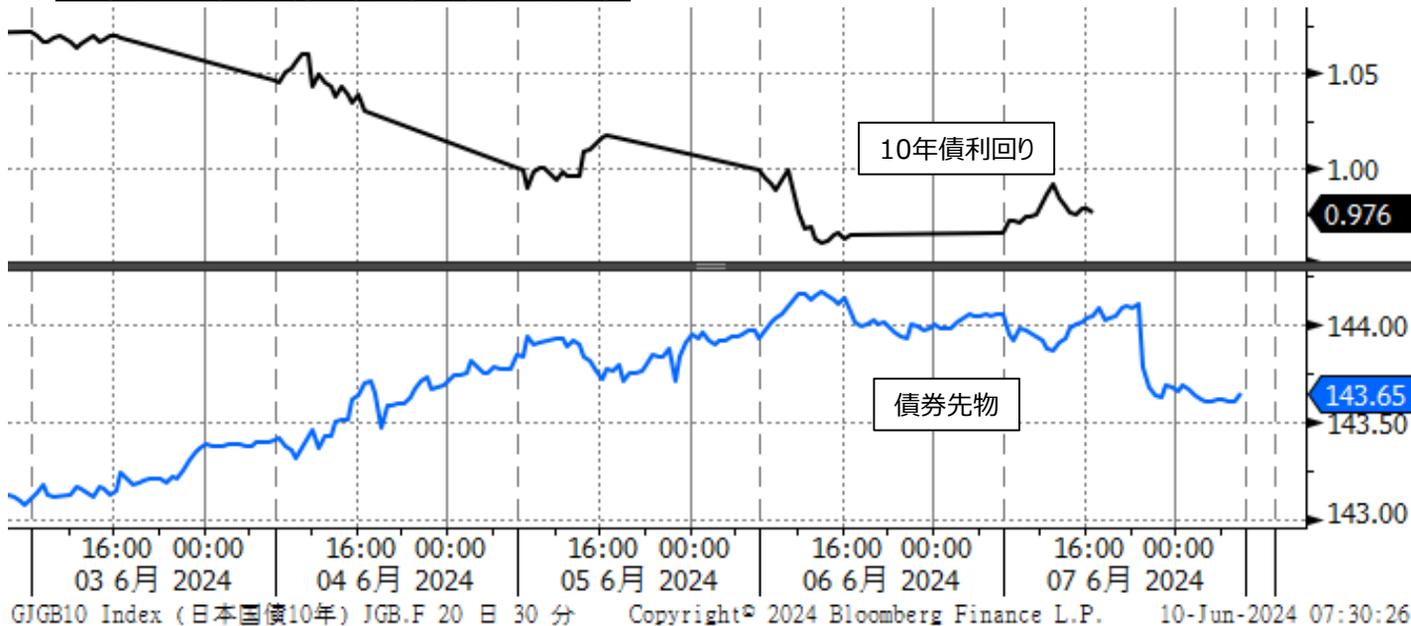
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
嵯峨大輝	155.00 – 158.80	米利下げ期待の後退から円高傾向は一服し、底堅く推移も、日米金融政策決定会合を控え、一時的な値動きに注意。
松栄俊樹	156.00 – 158.50	今週は重要な経済指標が目白押し。先週の雇用統計の結果を見る限りでは米国の景気後退は少し先になると思われる。

2. 円金利相場概況

先週の円金利は大幅低下、米金利は上昇。今週は米FOMCと日銀金融政策決定会合に注目。

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 © 2024 Bloomberg Finance L.P. 10-Jun-2024 07:30:26 (出所) Bloomberg

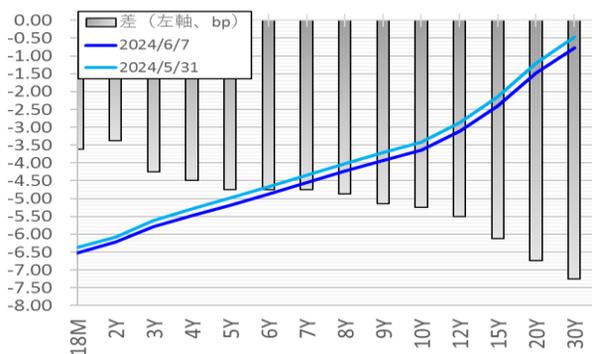
コメント

先週の10年国債金利は大幅低下。週初の10年国債利回りは1.07%近辺からスタート。火曜日は、10年国債入札の結果がテール2銭と前回の5銭から縮小し、強めの結果と受けとめられたことで、10年国債利回りは1.03%台まで低下。水曜日は前日米国で発表されたJOLTS求人数が市場予想835.5万件に対し805.9万件と弱い結果で、米金利が大幅低下した流れを受け、10年国債利回りは0.98%台まで低下。その後、木曜日の30年債入札の結果が、テール9銭と前回の30銭から大きく縮小し、超長期ゾーン中心に金利低下して、10年国債利回りは0.95%台までさらに低下。同日夜間にECBが4年9カ月ぶりに主要政策金利を4.50%から4.25%へと利下げしたものの、日米長期金利への影響は限定的。金曜日は日銀による国債買い入れオペで、「5-10年」「10-25年」が軟調な結果となり、10年国債利回りは小幅に上昇し、0.97%台で越週している。週末には米雇用統計が市場予想18万人に対し27.2万人と大幅上振れ、米10年債利回りは4.4%台半ばへと大幅に金利上昇して越週した流れの中、今週は、水曜日に米CPIとFOMC、金曜日に日銀金融政策決定会合を控える中銀ウィークとなる。

(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
遠藤風翔	0.95% - 1.05%	材料の多い中、先週末の米雇用統計の堅調さや日銀買入減額への思惑を背景に金利上昇圧力がかけやすい展開を予想。
伊豆浦有里恵	0.92% - 1.07%	景気の先行きが不透明な中、現時点で本格的な政策正常化が示唆されるのか、14日の日銀政策決定会合の結果公表に注目。

3. 今週のトピックス ドル円相場動向

キャリーポジションのアンワインドによってドル円Spotは調整地合いに

◆5月後半から6月にかけて、ドル円は調整地合いに

5月の為替市場を振り返ると、FOMC直後の介入に対しドル円は再び上値を試していく展開を見せ、一時157円70銭まで上昇する場面が見られた。しかし、その後はISM製造業景況指数やJOLTS等の米指標の悪化に加え、大きなポジション調整から一時155円割れまで下落となり、一転上値重い展開となっている。

テクニカルに見ると、ドル円は日足50日線にタッチしその後反発を見せているが、介入前後の高安値をリトレースメントで引くと38.2%戻り目の155.03円を一時的に下抜けており、やや地合いは悪いように思える。仮に更なる下落となった場合、次のテクニカルポイントは23.6%戻り目である153.82円となるが、そのポイントも抜ければ日足100日線（152.20円）や介入時の安値である151.87円が意識されよう。

◆通貨強弱を見ると今までの流れが逆巻く展開に

表1は直近1か月の対ドル・Spotリターンを示している。5月前半(表1左)は介入直後に徐々に上昇していく展開となったことから、円が最も売られている通貨となった。一方で、米CPIが市場予想以下となったことでドル安にも触れており、この動きを反映して5月前半はドル円のみならずクロス円を主体に上昇していた。しかし、5月後半から6月にかけて(表1右)は一転、今までの通貨強弱が逆巻く形で円やスイスフランが買われる展開となり、調整地合いとなっていることが見てとれる。

現在、Spotトレードは「方向」というより、「キャリーの妙味」としての売買が根強く、低金利通貨を調達し高金利通貨を運用するため、明確に通貨強弱が出ていた。

しかし今後、米指標の悪化傾向によって米利下げ期待の再燃や株式市場の突発的な下落など、更なるトリガーがあれば、ロングが溜まっているであろうクロス円や新興国の高金利通貨に、もう一段のダウンスайдの調整が入る可能性もあるだろう。

◆過去の金利差と比較すると、Spot水準は過熱感も

図2は相関が現在も高いとされている日米2年金利差とドル円を、大幅な米利上げが行われた過去2年間と、金利差以上に円安が意識されてきた過去半年に対し回帰分析で表示している。図を見ると、過去2年間はおもとより、過去半年と比較しても現在のドル円水準は上方乖離している。この要因としては金利差以上にキャリートレードの積み重ねによって円安を生み出していると考えており、仮にポジションの巻き戻しが起こり、過去半年の水準に中心回帰するとドル円の水準は約150円前半となる。因果関係を見るとやや“外れ値”にいる印象で、ここから更なる乖離は想定しにくい。

直近では日銀金融政策決定会合においても引き締め方向へ動いていることや、11月には米大統領選挙が控えている。徐々にボラティリティが織り込み始めていくことも考慮し、キャリーポジションのアンワインドが先んじて向かう可能性も考えられる。依然、ドル円の需給による買い意欲は根強いものの、今後のシナリオ次第では急速な巻き戻しも警戒しておきたい。

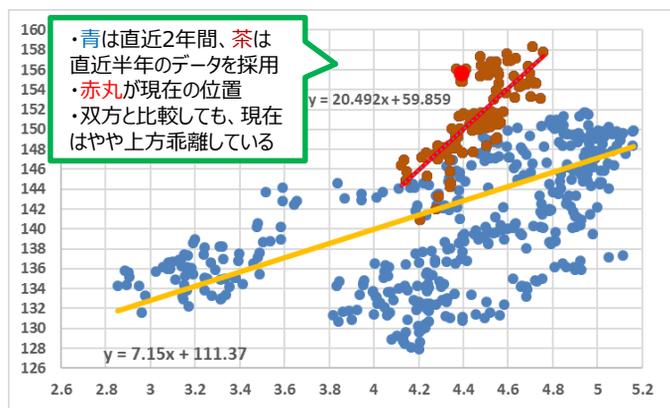
図1 USD/JPY Spotの日足チャート



表1 USDに対する直近1か月の通貨強弱

期間：2024/5/1～2024/5/17			期間：2024/5/20～2024/6/6現在		
通貨		スポットリターン(%)	通貨		スポットリターン(%)
ニュージーランドドル	NZD	3.44	スイスフラン	CHF	2.30
オーストラリアドル	AUD	2.61	ニュージーランド	NZD	1.13
メキシコペソ	MXN	2.32	日本円	JPY	0.68
南アフリカランド	ZAR	2.31	英ポンド	GBP	0.51
韓国ウォン	KRW	1.99	ユーロ	EUR	0.21
ブラジルレアル	BRL	1.74	米ドル	USD	0.00
ユーロ	EUR	1.47	シンガポールドル	SGD	0.04
英ポンド	GBP	1.39	オーストラリアドル	AUD	-0.34
シンガポールドル	SGD	1.17	カナダドル	CAD	-0.38
台湾ドル	TWD	1.08	台湾ドル	TWD	-0.46
カナダドル	CAD	0.93	韓国ウォン	KRW	-1.31
スイスフラン	CHF	0.71	南アフリカランド	ZAR	-2.81
米ドル	USD	0.00	ブラジルレアル	BRL	-3.46
日本円	JPY	-0.69	メキシコペソ	MXN	-7.00

図2 日米2年金利差とドル円の回帰分析
(縦軸：ドル円 横軸：日米2年金利差)



(出所 Bloomberg)

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