



# Weekly Market Report

Jul 8, 2024

FX, JPY Interest Rate, Topics

## 1. 為替相場概況

来週は米消費者物価指数に注目。米国経済の減速懸念からドル円相場は上値の重い展開か

### USD/JPY (1週間の値動き)



予想を下回るISM  
非製造業指数

### コメント

(出所) Bloomberg

先週のドル円相場は高値から緩やかに下落。週初は前週末とほぼ同水準の160円台後半からの開始となったが、米大統領選でトランプ氏勝利の可能性が高いとの見方が強まると米金利が上昇し、ドル円相場も1986年以来となる161.96円まで上昇。ただし、水曜日のISM非製造業指数が予想を大きく下振れたことで、ドル円相場は一時161円を割れる水準まで下落し、その後も上値の重い展開となった。注目されていた金曜日の米雇用統計については、雇用者数が20.6万人増と予想を上回ったものの、過去2か月分が大幅に下方修正されるなど弱い内容となったことで、ドル円相場は160円台後半まで下落して越えている。今週のドル円相場については、日米金利差を受けた円キャリー取引の継続が下値を支えるものの、米国経済に減速の兆しが見られてきたことに加え、為替介入への警戒感から上値の重い展開となりそうだ。経済指標では木曜日の米消費者物価指数が注目となる。(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
7/9(火)	(米国) パウエルFRB議長議会証言	-
7/10(水)	(中国) 6月消費者物価指数(前年比)	0.4%
7/11(木)	(米国) 6月消費者物価指数(前年比)	3.1%
7/12(金)	(米国) 6月卸売物価指数(前年比)	2.3%
7/12(金)	(米国) 7月ミシガン大学消費者態度指数	68.2

### 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
川上茉奈	159.00 - 162.00	今週はパウエル議長の議会証言、米CPIに注目。特に米CPIが鈍化した場合はドル売りが強まると予想。
黒川隼汰	159.50 - 162.00	弱い米経済指標を背景にドル円は上値を試す展開は想像しにくいも、株高によるリスク選好で底堅い展開を予想。

## 2. 円金利相場概況

先週後半は金利上昇一服。今週は債券市場参加者会合と米CPIに注目

### 10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）

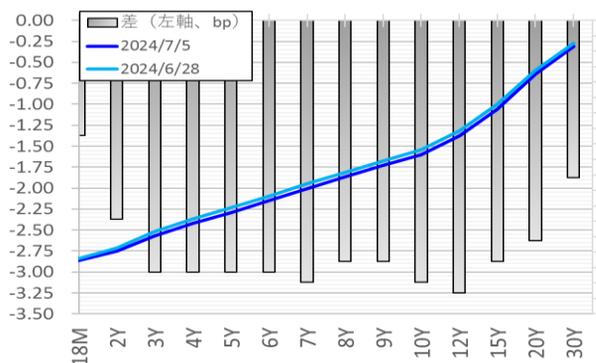


#### コメント

(出所) Bloomberg

先週前半は米国債金利の上昇に追随し、3日には10年国債金利も1.10%越えた。週後半には10年・30年国債入札が無難な結果となったことで金利上昇も一服。ただ、超長期については好転とはならずカーブの形状はツイスト・スティーピングする格好となった。今週は11日に重要経済指標である米CPIの公表が予定されている。5日に公表された米雇用統計は雇用者数と賃金の伸びが鈍化する結果であった。仮に米CPIが強い内容になったとしても、いずれ雇用環境が悪化し、インフレが鈍化していくと考えることも可能で、米国債金利は下振れ方向を意識しておきたい。本邦では9日、10日に行われる債券市場参加者会合が注目、会合後に観測報道を含めて減額計画の何らかのヒントが出るのかには注目しておきたい。報道が出れば素直に反応しそうだが、現状でも3兆円程度の買入れ減額は十分に織込まれているとみており、市場の織込みを上回るような内容が出てこない限りは、国債金利は米国債金利動向に振られる展開になるだろう。(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
加藤祐樹	1.00% - 1.11%	先週末の米雇用統計内訳で失業率悪化が意識されたこともあり、木曜日の米CPIについては金利低下リスクに注意したい。
亀田則子	1.01% - 1.10%	今週は火・水での債券市場参加者会合での国債買入れ減額への示唆に注意。米国のCPI、PPIにも注目したい。

### 3. 今週のトピックス

#### 2024年後半の米国クレジット市場展望

低位レンジ推移をメインシナリオとしつつも若干のワイド化を想定。リスクは政治

#### 2024年前半は良好な需給によりスプレッドがタイト化

2024年前半の米金利はFRBによる金融引き締め政策により高止まりが続くも、金利上昇が一巡する中、利回り確保の観点から社債への資金流入が継続した。発行市場でも金利上昇の一面が好感され、1~2月にかけては大量の起債が行われたが、これらの新発債は旺盛な投資家需要によって吸収されており、前半を通じてクレジットスプレッドはタイトニングを続けた。その後はヒストリカルに見ても相当にタイトな水準までスプレッドが低下する中、過去のレンジを下回る程のタイトニングには至らず、最終的にスプレッドは低位でもみ合いが続いた(図1)。

#### 年後半の需給は前半対比でやや軟化すると想定

6月後半に入るとスプレッドはややワイド化。スプレッドの拡大は欧州における政治リスクの高まりや、景気に対する不透明感も指摘されているが、利回り低下による投資家需要の鈍化も大きいと考えており、実際に月次のファンドフローを見ると直近の金利低下局面で資金流入が減少していることが確認できる(図2)。資金流入自体は継続しており、投資家需要は依然として堅調ではあるが、今後は年後半にかけてFRBが利下げに向かう事が想定される環境下、少なくとも前半に見られた様な強い需給を背景としたタイトニング圧力は限定的になると思われる。

企業ファンダメンタルズについては金利上昇による企業の利払い負担増加が懸念されているが、その影響は時間をかけて現れる。他方、保有している現預金の運用益も増えているため、現時点でネットの利払い額はむしろ低下している(図3)。また、米国企業はM&A等の積極的な投資を抑制する等、財務運営を保守化しており、レバレッジもそれほど拡大している状況ではない。従って、企業財務への懸念が高まる形でスプレッドが大幅にワイドニングする可能性は限定的と見ている。

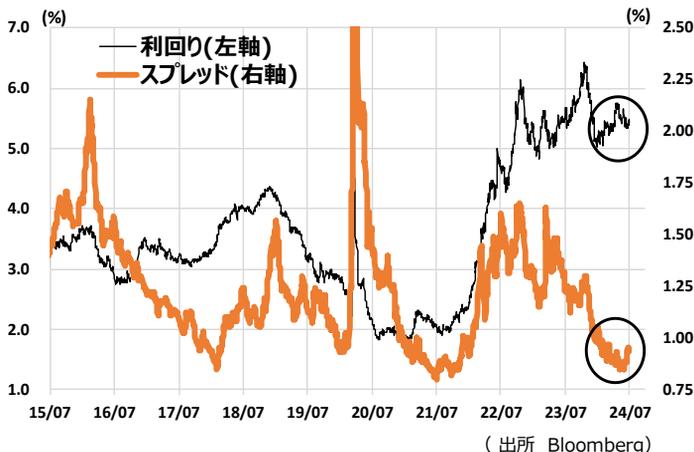
#### メインシナリオはレンジ推移の継続

下半期の社債市場見通しについてであるが、基本的には堅調な推移を予想するものの、スプレッドが既に相応にタイトな水準にある中、今後の上値余地は乏しいと言わざるを得ない。一方で図1の通り、金利が低下したとはいえ、投資適格社債の利回りは5%超とヒストリカルで見ても依然高い水準にあるため、引き続き社債投資はキャリア資産として選好されやすい。一定の価格下落時には利回り獲得を狙いとした投資家からの買いも期待できることから、スプレッドは水準こそ若干切り上がるも、タイトな水準でのレンジ推移が継続すると思われる。

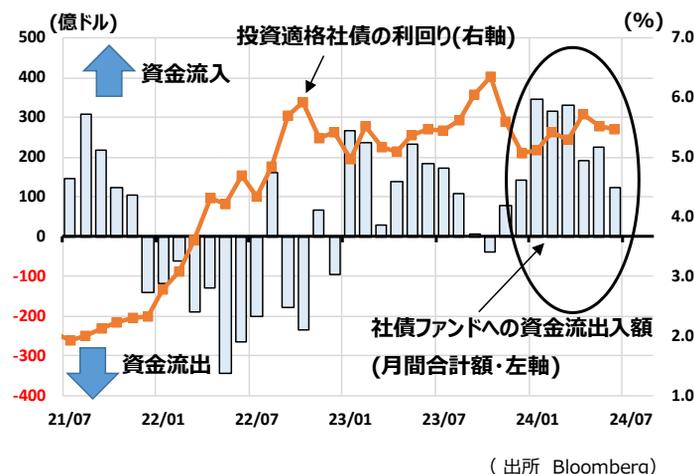
#### 米大統領選の結果には注目

ただし、今後のリスク要因として大統領選の結果は注意したい。先述の通り、金利上昇は時間をかけて企業の利払い負担に影響を与えるものの、金利上昇がファンダメンタルズや社債のバリュエーションに悪影響を与えることには変わりはない。直近では6/27の大統領討論会を受けてトランプが大統領に就任する見通しが上昇。財政悪化・インフレ上昇に対する懸念から米金利が上昇する局面も見られたが、大統領選後に金利が大幅に上昇する場合、クレジットについてはネガティブに反応すると考えている。

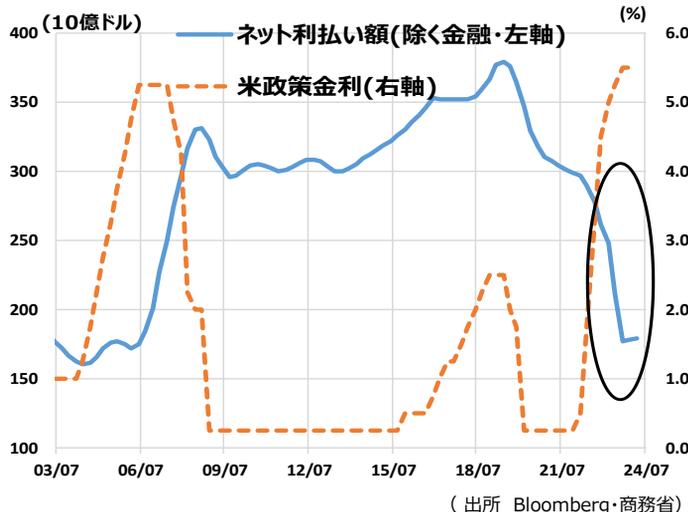
【図1】米投資適格社債の利回り・スプレッド推移



【図2】投資適格社債ファンドへの資金流入額推移



【図3】米企業のネット利払い額推移



## 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