



Weekly Market Report

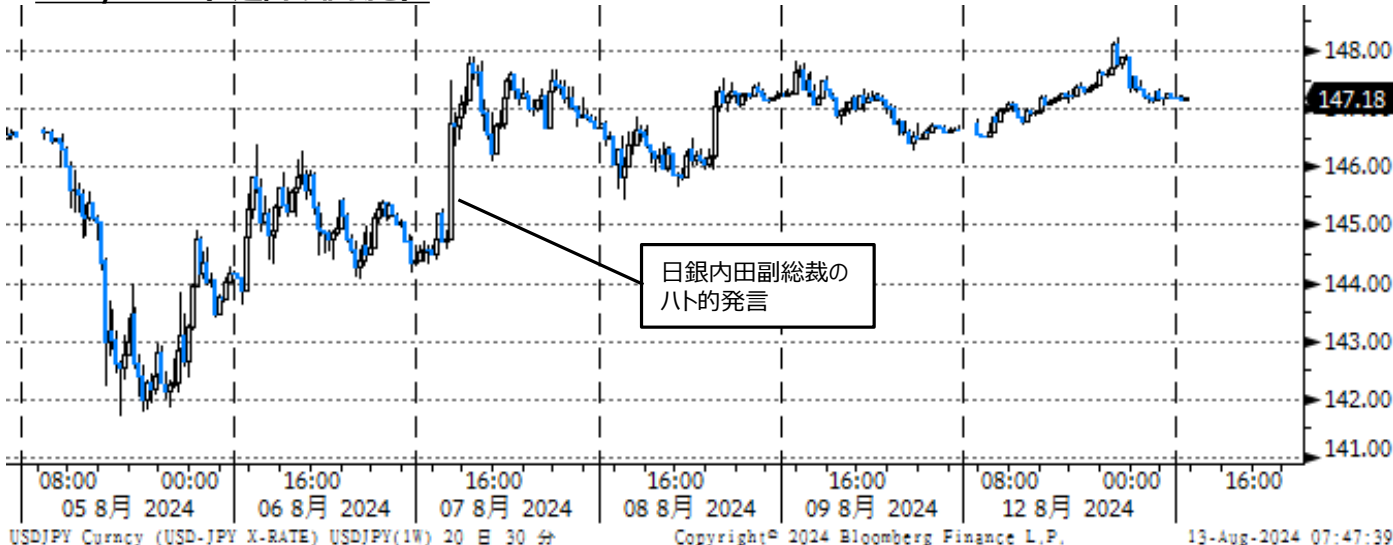
Aug 13, 2024

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

米国景気への懸念はあるものの、ドル円相場は徐々に底固めに向かう展開か

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

先週のドル円相場は急落後に反発。月曜日は前週末の米雇用統計悪化を受けて、ドル円相場は146円台に水準を切り下げたの開始となったが、東京時間に日経平均株価が急落すると投機筋による円売りポジションの解消が加速し、ドル円相場は141.68円の安値まで大きく下落。その後、NY時間に米ISM非製造業指数が予想を上振れたことでドル円相場は上昇に転じると、水曜日には内田日銀副総裁からの「市場が不安定な中で利上げはしない」との発言を受けて147円台を回復する展開となった。木曜日の米新規失業保険申請件数が改善したことも安心感につながり、ドル円相場は週明け月曜日に一時148円台の戻り高値を付けている。今週のドル円相場は徐々に底固めに向かう展開か。米国景気への懸念はあるものの、日米短期金利差が高水準であることから、円キャリー取引の再構築が下値を支えそうだ。経済指標では水曜日の米消費者物価指数、木曜日の米小売売上高が注目となる。(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
8/13(火)	(米国) 7月卸売物価指数(前年比)	2.3%
8/14(水)	(米国) 7月消費者物価指数(前年比)	3.0%
8/15(木)	(米国) 7月小売売上高(前月比)	0.4%
8/16(金)	(米国) 7月住宅着工件数(前月比)	-1.0%
8/16(金)	(米国) 8月ミシガン大学消費者態度指数	66.8

USD/JPY (5年間)



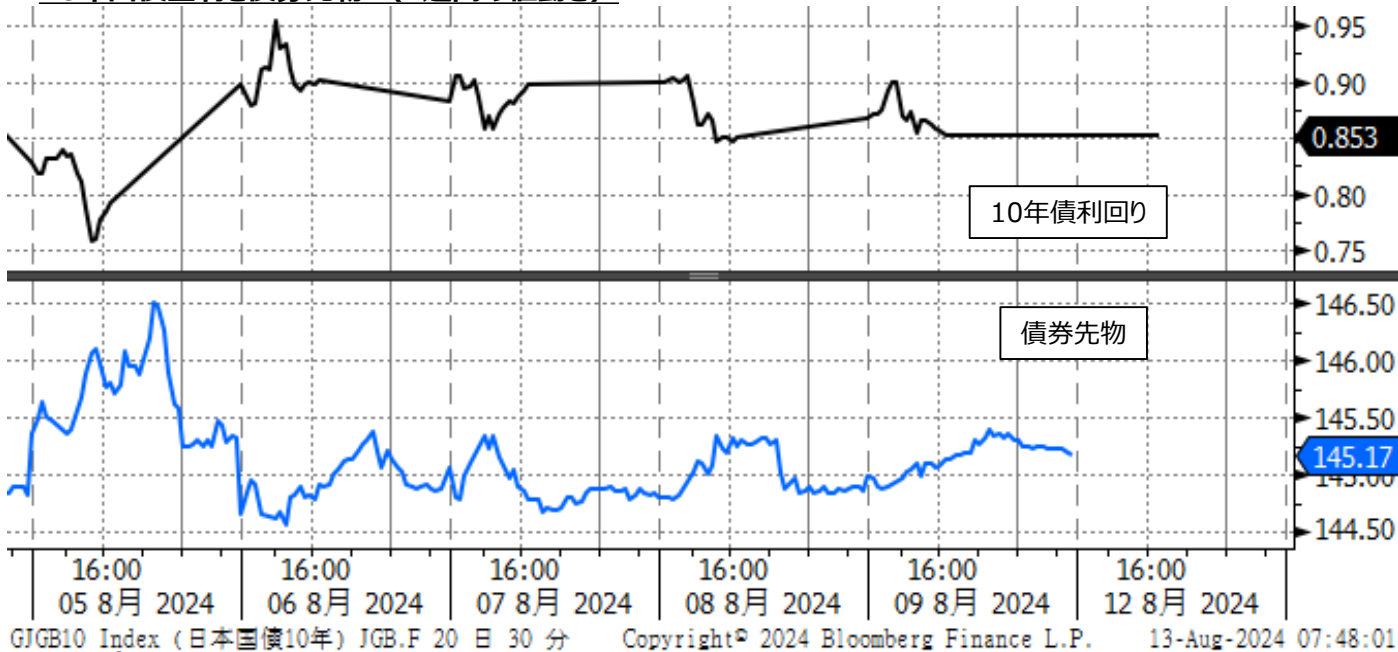
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
松榮俊樹	146.00 - 149.00	今週は米CPIの結果に注目。市場予想通りであれば値動きは限定的と見られるが予想上振れた場合再び円安進行か。
嵯峨大輝	144.50 - 148.90	一方的な円買いフローは落ち着き、底堅さを取り戻すも、今週は中東情勢や米経済指標の下振れリスクには注意したい。

2. 円金利相場概況

先週は連休を前に大きな値動き。今週は米経済指標に注目

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



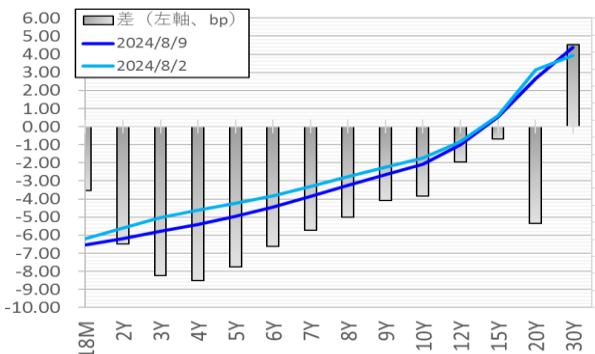
コメント

(出所) Bloomberg

先週の10年国債金利は非常に大きな値幅が出る展開となった。5日は前週末2日の米国雇用統計が弱く米金利が急低下していたことで、10年国債金利も大きく金利低下、債券先物では一時サーキットブレーカー（先物取引において価格が一定以上の変動を起こした場合に、強制的に取引を停止させるなどの措置を行う制度）が発動した。ただ、6日の10年国債入札が弱い結果となると、売り優勢となった。7日は内田日銀副総裁のハト派的な発言を受け、日本銀行による利上げ期待が剥落し幅広い年限で買いが入る展開。このタイミングで、これまで構築されてきたフラットナーのアンwindも入ったものと見えカーブはツイスト・スティーピングした。8日に実施された30年国債入札は無難に通過し、その安心感から前日の値動きから一転カーブはフラットニングした。9日についても前日に引き続きカーブはフラットニングして引けている。今週は、米国で生産者物価指数、消費者物価指数、小売売上高などの重要経済指標の公表が予定されている。国内では特段の材料がないなかで米経済指標に左右される展開を予想する。（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	0.75% - 0.95%	今週はPPIやCPIといった米経済指標の公表が予定されている。先週同様、結果次第では円金利も大きく振られることを予想。
亀田則子	0.82% - 0.95%	先週の大規模な値動きほどではないが米経済指標次第では円金利にも影響があると予想。特に14日CPI発表を控え動向に注目。

3. 今週のトピックス

円金利動向のアップデート

7月日銀政策決定会合を受けた今後の円金利見通し

7月日銀政策決定会合 概要

7月の日銀金融政策決定会合は、国債買入の減額計画を公表したと同時に政策金利の0.25%への引き上げを決定した。月間買入額は原則として毎四半期4,000億円程度ずつ減額。年限は1年～10年を減額とした一方、10年超は据え置きと需給の緩い超長期の金利を配慮した形となった。また、急速な金利上昇への備えとして買入れ額の増額や指値オペ、共担オペなどを実施すること、必要な場合には減額計画を見直す可能性があるとした。

植田総裁の会見では、「経済・物価の見通しが実現していくとすれば、それに応じて引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和度合いを調整していく」「金利引き上げに際して0.5%を壁として特に意識していない」等、見通し【図1】に沿えば日銀は利上げを進めていく姿勢を示した。

国債買入減額による将来の日銀保有残高推移

日銀が示した国債買入計画では、足元の買入額5.7兆円から四半期ごとに4,000億円ずつ減額し2026年1～3月に月2.9兆円と、概ね半減する見通しとなっている。また会見では、今回の減額計画で約2年後の日銀の保有額は7～8%程度減少するとしており、依然として長期的に望ましい水準よりも高い水準にあるとの認識を示している。

2026年4月以降の減額幅は2025年6月の中間評価にて公表予定だが、仮に2026年4月以降減額なしで月2.9兆円の買入を継続させた場合の保有残高推移をシミュレーションした【図2】。その場合2027年4月時点では12%程度の減少に留まり、図の通り減額を粛々と進めても保有残高はさほど減らないことが分かる。

植田総裁は、会見でもストック効果の減少は限定的で、金利上昇圧力は大きくないとも述べている。また7月日銀会合の主な意見では、「国債買入の減額は緩やかなペースで着実に実施していくことが望ましい」「市場に金利形成を委ねるため、基本的には計画に沿って国債買入の減額を淡々と進めていくべきである」との記載もあり、中間評価を注視する必要はあるものの緩やかな買入減額は今後も続いていく可能性が高いと考えられる。

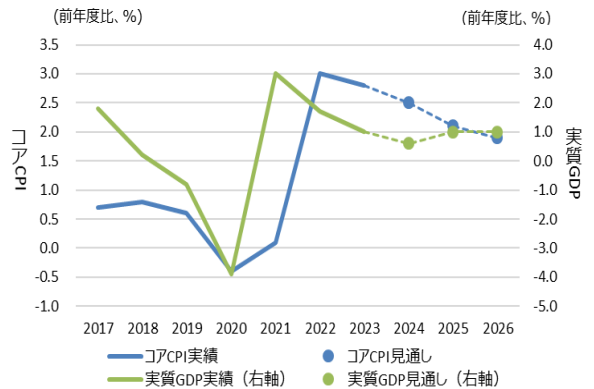
円金利動向

日銀会合結果を受けた国内債券市場は、年内利上げ織り込みが高まったことで短中期中心に金利上昇。しかし9月利下げを示唆したFOMCや弱い米雇用統計を受け円高・株安・米金利低下などマーケットは乱高下。また、7日の内田副総裁は「金融資本市場が不安定な状況で、利上げをすることはない」「当面、現在の水準で金融緩和をしっかりと続ける必要がある」等ハトの見解を示し、これらを背景に一転買い優勢となり大幅に金利低下している。

実際利上げ織り込みは、7月日銀会合直後は全体的に織り込みが加速し2年後で0.75%程度まで上昇したものの足元では0.5%程度まで低下し、一時期と比較すると利上げ期待は剥落している【図3】。

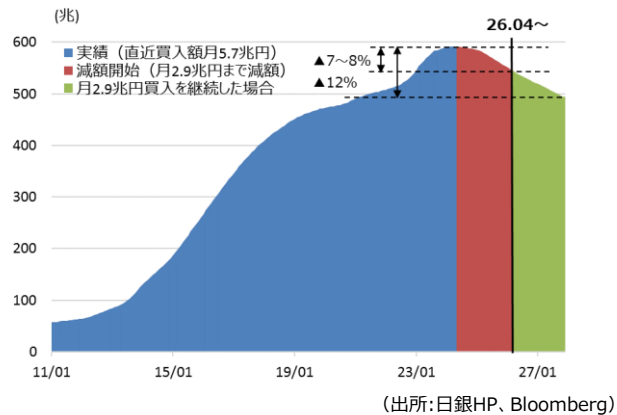
しかし、経済見通しが日銀の想定内の動きであれば利上げするというスタンスは変わっておらず、マーケットが落ち着きを取り戻せば徐々に織り込みが復活し金利も上昇トレンドへ向かうと考えられる。まずは年内利上げを再度織り込むか否か、経済指標や日銀高官発言等を注視しつつ、再び短期金利上昇に勢いづくか注目したい。

【図1】日銀経済見通し（コアCPI、実質GDP）



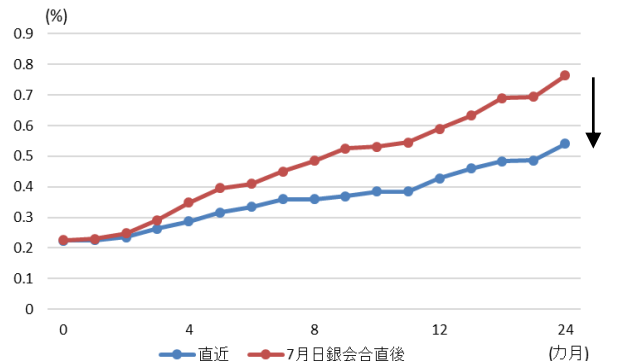
(出所:内閣府、総務省HP)

【図2】国債買入減額を勘案した日銀保有残高推移



(出所:日銀HP、Bloomberg)

【図3】短期金利織り込み（OIS基準）



(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