



# Weekly Market Report

FX, JPY Interest Rate, Topics

Aug 19, 2024

## 1. 為替相場概況

米利下げ観測が高まる中、FOMC議事録公表とパウエル議長の発言に注目

### 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週後半にかけて上昇。週初は、本邦休場の中、中東情勢への懸念で円買いが先行し、1米ドル＝146円台後半からスタート、その後も断続的な円売り地合いとなり、欧州時間に一時148円台まで円安進行。その後週央にかけて、米金利の低下や3連休明けの日経平均が5日の暴落前水準を回復したことや、国内債券市場で長期金利が上昇したことが材料となり、ドル円は146円台後半から148円程度で推移。週央には、岸田首相が総裁選へ不出馬を表明したことで、政治への先行き不透明感が増し一時的に146.08円まで低下するも、売り買い一巡後は147円台半ばまで戻した。その後、米経済指標が市場予想より大幅に改善したことで米金利が大幅上昇し、ドル円相場は149円台前半まで上昇、結果的に149円台前半で越過。今週は米国製造業PMIや国内CPIなどの指標のほか、19-22日米民主党全国大会、21日FOMC議事録公表、22-24日ジャクソンホールの23日パウエル議長の講演などのイベントに注目したい。(市場営業部/飯野)

### 今週の経済指標 (予定)

| 日付      | イベント               | 予想    |
|---------|--------------------|-------|
| 8/19(月) | (米国) 7月景気先行指数(前月比) | ▲0.3% |
| 8/21(水) | (米国) FOMC議事録公表     | -     |
| 8/22(木) | (米国) 新規失業保険申請件数    | -     |
| 8/22(木) | (米国) S&P米国製造業PMI   | -     |
| 8/23(金) | (日本) 全国CPI(前年比)    | +2.7% |

### 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                                                |
|------|-----------------|--------------------------------------------------------|
| 下出康平 | 146.00 - 149.50 | 上値は抑えられつつ狭いレンジを予想。日米の金融政策を巡る思惑次第では大きく上下する可能性もあり、注意が必要。 |
| 堀広太  | 146.00 - 149.40 | 週末のジャクソンホール会議に注目が集まる。今週は米金利、株価の動向をながめながらレンジでの推移を予想。    |

## 2. 円金利相場概況

市場の安定化で日銀の追加利上げ期待が高まりやすく、円金利は下がりづらい展開か

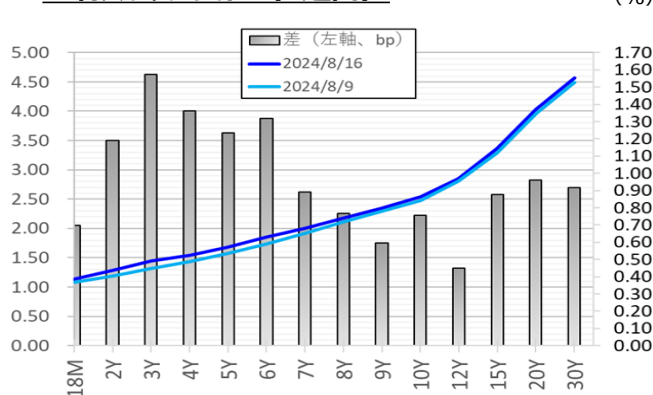
### 10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



### コメント

先週の10年国債金利は低下後に反発。日本の三連休明けの火曜日は前週末とほぼ同水準の0.85%からの開始。水曜日に実施された5年国債の入札は平均落札金利0.452%、最高落札金利0.463%で、応札倍率が3.51倍に低下し、テール幅も5銭に拡大する低調な結果となったが、入札が無難に消化されたことでショートカバー需要が強く、10年国債金利は0.82%まで低下する展開。水曜日には岸田首相が自民党総裁選への不出馬を表明したが、市場への影響は限定的であった。その後、木曜日に発表された米小売売上高が前月比+1.0%と予想を大きく上振れると米金利が上昇、10年国債金利も0.87%台まで上昇して越週している。今週の10年国債金利はレンジ推移か。日経平均株価やドル円相場が安定してきたことで、日銀の追加利上げへの期待が高まりやすく、円金利は下がりづらい展開となりそうだ。火曜日には20年国債の入札が予定されている。(チーフ・マーケット・ストラテジスト/諸我)

### 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                                                   |
|--------|---------------|-----------------------------------------------------------|
| 飯野りさ子  | 0.82% - 0.94% | 日銀の早期追加利上げ観測が高まる中、米金利の影響を受けやすい展開。FRBパウエル議長の景気認識に関する発言に注目。 |
| 伊豆浦有里恵 | 0.84% - 0.96% | FRBによる大幅な利下げ観測が後退し、国内金利も低下しづらい状況下、週後半の日米金融政策に関する要人発言に注目。  |

3. 今週のトピックス  
米大統領選挙後の為替相場

スイングステートのサムルールに注目

■各国選挙結果による通貨の反応

2024年は世界的な選挙イヤーであるが、各国荒れた選挙結果となっている。【図表1】は8月時点の世界の主な選挙結果と、それに伴う各国通貨の対米ドルでの反応をまとめたものである。網掛けした2か国（インドネシア、イギリス）では政権交代による政策修正期待から通貨高となった一方、直近フランス議会選挙のように政局不安が醸成された場合には通貨安となる傾向が見て取れる。

今年11月には米大統領選挙が予定されているが、本稿ではその結果予想と選挙後の為替相場について考察したい。

■スイングステートのサムルールに注目

インフレ率の高止まりや失業率の上昇懸念が燃える米国において、現政権への不満により政権交代が発生する可能性は十分あり得る。バイデン氏が選挙戦を継続した場合にはその可能性はさらに高い状況にあったと思われるが、民主党候補がハリス氏に変わったことで今後の戦況は読み難くなった。本稿では、スイングステート7州【図表2】のうち民主党の牙城である3州（ウィスコンシン、ミシガン、ペンシルベニア）におけるサムルールに注目することで選挙結果を予測することとしたい。

「サムルール景気後退指標（SRI）」とは元FRBエコノミストのクロード・サーム氏が考案した指標であり、直近3か月の失業率の移動平均が過去12か月間の3か月平均の最低値と比較して0.50%以上上昇した場合には景気後退の始まりを示すというものである。1959年から現在に至るまで、その的中率は100%を誇る。

【図表3】は米労働局が公表している2024年6月までの上記3州のSRIの推移であるが、現状サムルールには抵触している州はない。したがって、SRIに基づけば上記3州は景気後退局面に入っておらず、現政権への不満は限定的なものと予測できる。前回同様に上記3州を民主党ハリス氏が獲得した場合、当選に必要な選挙人270人以上を確保する可能性が高く、ハリス氏が新大統領に選出されるだろう。なお、上記3州は2016年選挙では共和党が獲得したものの、前回2020年選挙にて民主党が奪還し、バイデン氏勝利の追い風となった経緯がある。

■選挙結果後の為替相場

ハリス氏の経済政策はバイデノミクスをおおかた継承したものであり、AI規制の強化やトランプ減税失効による実質増税等により米国経済を減速させる懸念がある一方、政策の方向性が維持され、FRBの独立性も強調していることから、為替相場にとっては、トランプ氏が当選した場合と比べて安定推移することが期待できる。FRBによる段階的な利下げにより円高圧力が掛かると予想されるが、日米実質金利差および日本のデジタル赤字の観点から、過去のような100円-120円のレンジに回帰する可能性は低いと考える。また、投機筋の動きによっては選挙後も恒常的に円安水準で推移する可能性も想定しておく必要があるだろう。

一方、トランプ氏が大統領に返り咲いた場合、ドル高是正の施策を打ち出してくる可能性はあるものの、輸入関税引き上げ（一律10%）や大幅減税により、インフレ再上昇及び財政悪化懸念により米長期金利は上昇すると思われ、為替相場はドル高方向を維持する可能性が高い。但し、諸々の政策が米国経済および世界経済を低迷させ、ドル安を招くというシナリオもあり得る点には留意したい。（市場営業部/黒川）

【図表1】主要国の選挙と為替への影響

| 選挙月 | 開催国    | 選挙結果                   | 選挙直後 対米ドルでの反応 |
|-----|--------|------------------------|---------------|
| 1月  | 台湾     | 民進党政権が継続するも立法院では少数与党に  | 通貨安           |
| 2月  | インドネシア | プラボウォ氏による新政権発足         | 通貨高           |
| 3月  | ロシア    | プーチン氏の圧勝               | 通貨高           |
| 4月  | 韓国     | 野党が過半数を占める見れ現象へ        | 通貨安           |
| 5月  | 南アフリカ  | 与党ANCが初めて過半数割れ         | 通貨安           |
| 6月  | メキシコ   | 初の女性大統領誕生するも財政懸念       | 通貨安           |
|     | インド    | 与野党連合にて勝利              | 通貨高           |
|     | EU     | 親EU派過半数獲得も右派勢力が伸長      | 通貨安           |
|     | ベルギー   | 極右勢力躍進も連立継続            | 通貨安           |
| 7月  | イギリス   | 14年ぶり労働党への政権交代         | 通貨高           |
|     | フランス   | 左派連合逆転もパリ五輪後まで政権発足待ち越し | 通貨安           |
| 11月 | アメリカ   | トランプ氏とハリス氏の一騎打ちか       | -             |

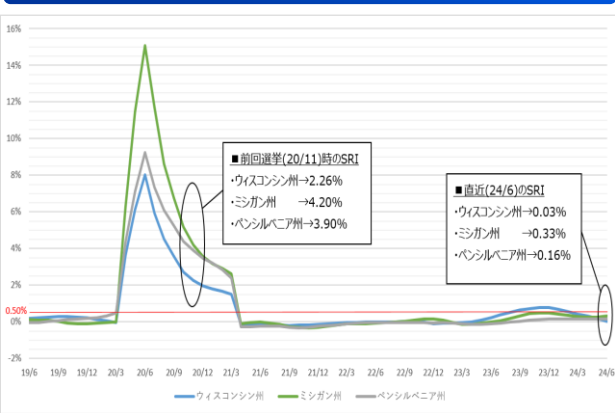
(各種報道よりあおぞら銀行作成)

【図表2】スイングステートの概要

| スイングステート  | 選挙人数 | 前回(2020年)結果 | 州の特徴                          |
|-----------|------|-------------|-------------------------------|
| ウィスコンシン州  | 10   | 民主党         | 2016年には共和党が勝利したものの、伝統的には青い州。  |
| ミシガン州     | 15   | 民主党         | 2016年には共和党が勝利したものの、伝統的には青い州。  |
| ペンシルベニア州  | 19   | 民主党         | 2016年には共和党が勝利したものの、伝統的には青い州。  |
| ネバダ州      | 6    | 民主党         | 民主党勝利が続いているものの、毎回有権者の動向が揺れる州。 |
| アリゾナ州     | 11   | 民主党         | 直近4期中4期は共和党が勝利しており、伝統的には赤い州。  |
| ジョージア州    | 16   | 民主党         | 直近5期中4期は共和党が勝利しており、伝統的には赤い州。  |
| ノースカロライナ州 | 16   | 共和党         | 共和党勝利が続いているものの、毎回有権者の動向が揺れる州。 |

(各種報道よりあおぞら銀行作成)

【図表3】スイングステートのサムルール状況



(Bureau of Labor Statisticsよりあおぞら銀行作成)

## 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