



# Weekly Market Report

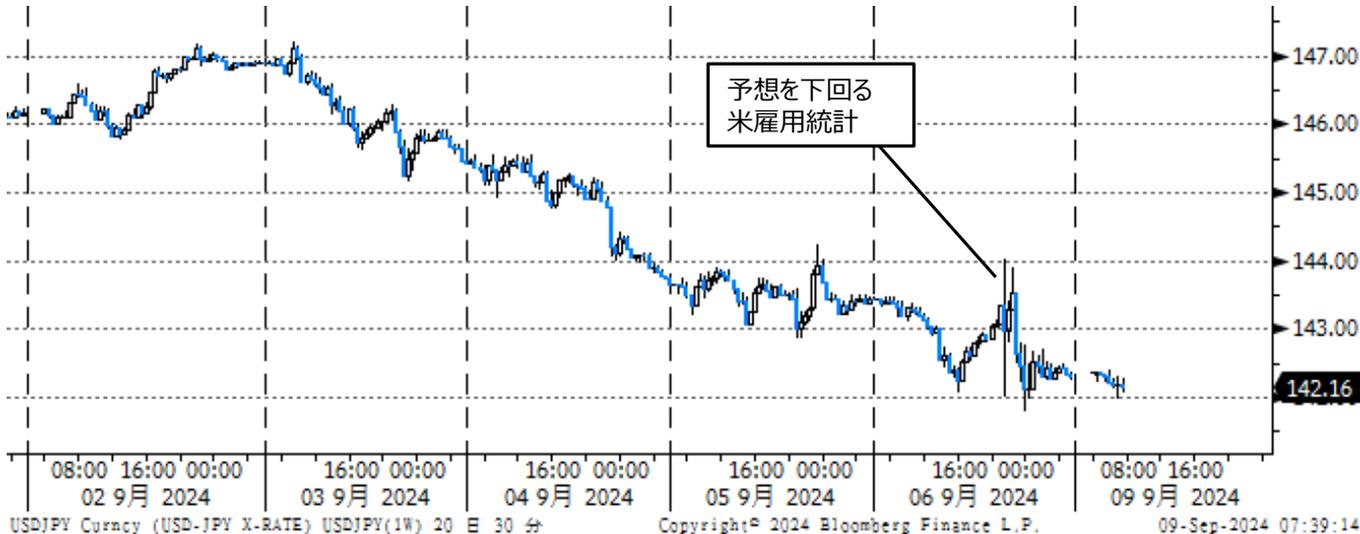
Sep 9, 2024

FX, JPY Interest Rate, Topics

## 1. 為替相場概況

円キャリー取引が下値を支えるものの、日米金融政策スタンスの違いでドル円相場の上値は重い展開

### 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下落基調。月曜日は前週末の米金利上昇を受けてドル円相場は146円台前半からの開始となったが、レーバーデーで米国が休日の中、円キャリー取引を再構築する動きもあって147円台を回復。ただし、火曜日の経済財政諮問会議で日銀植田総裁から利上げに向けた方針が改めて示されたことで、ドル円相場は146円割れの水準まで下落し、その後も米ISM製造業指数や水曜日のJOLTS求人件数、木曜日のADP民間雇用統計が予想を下振れたことでドル円相場は142円台まで下落する展開となった。金曜日の米雇用統計については、非農業部門雇用者数が14.2万人増と予想を下回る弱い内容となったことでドル円相場は一時141円台まで下落したが、142円台を回復して越週している。今週のドル円相場は上値の重い展開か。円キャリー取引の再構築が下値を支えるものの、日米金融政策スタンスの違いがドル円相場の上値を抑制しそうだ。経済指標では水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
9/10(火)	(英国) 8月失業率	4.1%
9/11(水)	(米国) 8月消費者物価指数(前年比)	2.6%
9/12(木)	(欧州) ECB理事会	-
9/12(木)	(米国) 8月卸売物価指数(前年比)	1.8%
9/13(金)	(米国) 9月ミシガン大学消費者態度指数	68.0

### 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
黒川隼汰	140.00 - 144.00	来週の日米金融政策発表を前に値幅出難いと思われるが、米金利低下の流れを受けてドル円は下落しやすい地合いか。
浅野桂太郎	139.00 - 145.00	米労働情勢の軟化による景気後退懸念から円買いドル売りが優勢と予想。10日の米大統領選討論会の内容も注目。

## 2. 円金利相場概況

FRBがブラックアウト期間入りする中での米経済指標には要注目

### 10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）

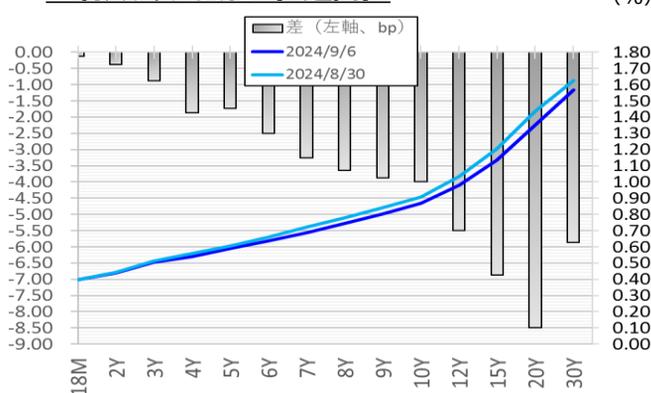


### コメント

(出所) Bloomberg

先週の10年国債金利は、週初小幅に上昇するも週末にかけては大幅に低下する展開。無難に通過した30日発表の米経済指標によって米金利は上昇。つられる形で円金利も前週末比で小幅に金利上昇してスタート。しかし週央発表された米PMI及びJOLTS求人数等の指標が連日の冴えない結果となったことによる米金利低下の流れを受け、10年債利回りは0.92%台から0.87%まで約▲5bpの金利低下。その後高田日銀審議委員が金融経済懇談会で、「前向きな企業行動の持続性が確認されれば、金融緩和度合いのさらなる調整を進める」との発言したものの反応は限定的で、週末の10年債利回りはADP雇用統計が弱い結果となったことによる米金利の低下や、日銀国債買い入れオペの強い結果、米雇用統計前のポジション調整などを背景に0.845%と3週間ぶりの水準まで低下して越週。今週はFRBがブラックアウト期間入りする為、11日の米CPI、12日の米PPIと新規失業保険申請件数にはより一層注目が集まるものと思われる。(市場営業部/黒川)

### 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	0.80% - 0.90%	米雇用統計通過後で動意薄い展開か。11日の中川委員、12日の田村審議委員による日銀からの情報発信に注目したい。
伊豆浦有里恵	0.81% - 0.91%	日銀の追加利上げが意識され利回り低下が進み辛い一方、欧米主要国では利下げ観測が続いており、もみ合い相場を予想。

### 3. 今週のトピックス 米国株式市場の展望

#### 米国株式市場と大統領選について

##### 7-8月の米国株市場振り返り

2024年下期に入ってから米国株は7月中旬に史上最高値を更新した後は一転、6月分の雇用統計で失業率が上昇したこと、CPIが前月比で2020年5月以来のマイナスを記録したことから、米国の景気後退懸念が広がった。このあたりからマーケットは景気後退を重く受け止めるようになり、Bad news is “Good news”ではなく素直に“Bad news”と受け止めるようになったため、金利が低下する中でも株価は下落する流れとなった。

8月に入ってから日銀の追加利上げを引き金に円キャリートレードの巻き戻しによる信用収縮や、7月分の雇用統計で失業率が上昇したことでサムルールが点灯し、より一層景気後退が意識され大きめの調整となったものの、足元は景気後退懸念への過度な懸念が払拭されたことやジャクソンホール会議が無事通過したことなどで大きく戻している。

高値から10%ほど下落したものの、その程度の調整は上昇トレンド中でも珍しくなく、200日線へも距離があることから長期的な上昇トレンドは維持していると考えて問題ないであろう。

##### 拮抗している米大統領選

先月の22日カマラ・ハリス副大統領が民主党の大統領候補としての指名を正式に受諾。24年の大統領選は共和党のトランプ氏と民主党のハリス氏の争いとなるが、各社の世論調査ではハリス氏が一歩リードしているように見受けられる。(ただし、ベッティングサイトではトランプ氏が僅かに優勢である。) 両候補では政策スタンスに大きな違いがみられるが、選挙結果による株価予測について、市場は計りかねている様子である。株価への影響が大きいと考えられる法人税に関しては、ハリス氏が税率を現行の21%から28%に引き上げることを提案している一方で、トランプ氏は15%に引き下げる提案をしている。ここだけを見るとハリス氏が大統領になった場合は株価にとっては向かい風となるだろう。

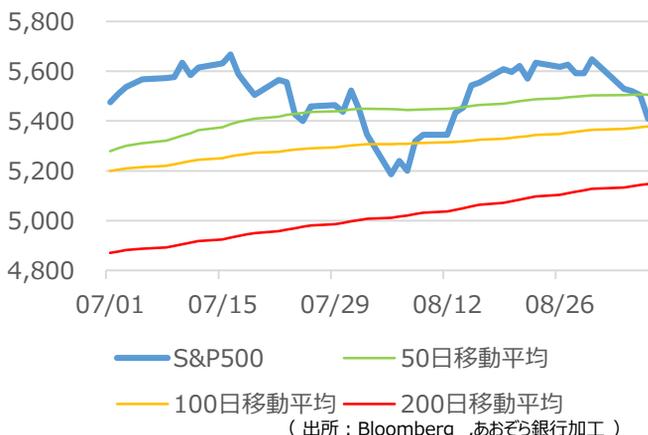
ただし、大統領選と同時に上院選挙で上院議席100議席のうち34議席を争うことになるが、そのうち民主党が23議席を占めており、現状(民主党)51議席 対(共和党)49議席 という僅差であるため、民主党が大勝しない限りは共和党が上院の過半数を獲得することになるので、仮にハリス氏が大統領になり下院を民主党が制したとしても、ねじれ議会となり思うような政策は取れないと考えられる。

##### 大統領選挙前後の株価の行方

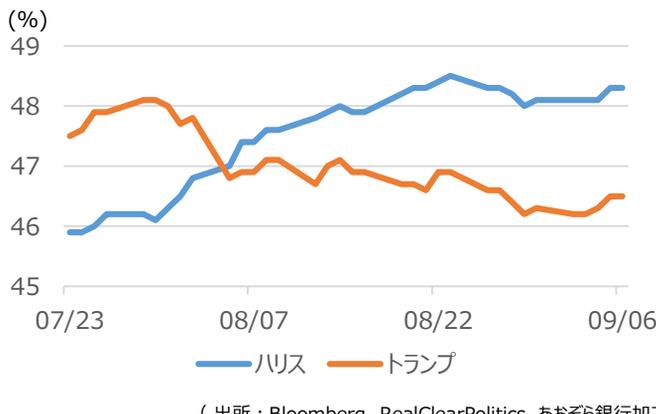
大統領選の結果によるマーケットの予測は様々な要因をはらんでおり困難なため、もう少し大局的に見てみたいと思う。右図は10-12月までのS&P500の大統領選挙年と大統領選去年以外での各月のパフォーマンスである。通常時の10-12月は堅調に維持しているのに対し、大統領選挙年の10月はマイナスのリターンとなっている。(なお直近4回は全て平均を下回るマイナス幅。) 選挙年の10月のパフォーマンスが悪い理由としては、選挙前に政治的な不確実性が生じ、株式市場へ影響を与えることに加えて、選挙年は企業が投資支出を削減することも悪材料となっていると考えられる。ただし、選挙が終わったあとは新政権の政策などが明らかになって不確実性が収まることもあり、年末に向けて株価は上昇基調となる。(選挙年以外に比べて11,12月のパフォーマンスが落ちているが、ITバブル崩壊とリーマンショックの時期を除くと概ね同等のパフォーマンスである。)

このことから、各候補や政党の政策がどうあれ、マーケットは不確実性には否定的に反応し、不確実性が収まると良好な反応を示すことがわかる。今回も選挙前に株価は不安定な値動きとなるだろう。

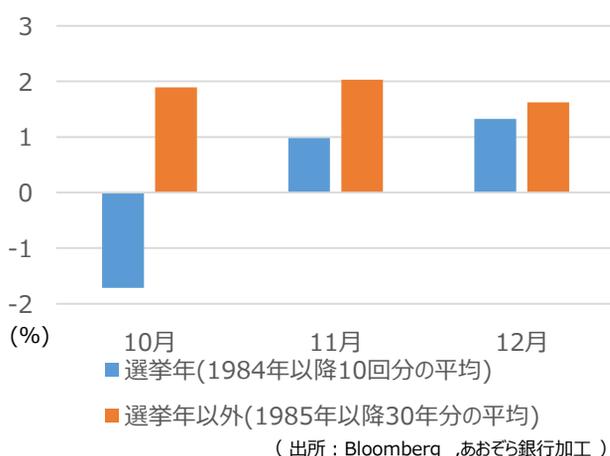
【図1】S&P500の推移(2024年7月~)



【図2】ハリス氏とトランプ氏の支持率



【図3】10月から12月のS&P500のパフォーマンス



## 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