



Weekly Market Report

FX, JPY Interest Rate, Topics

Sep 30, 2024

1. 為替相場概況

注目の自民党総裁選。石破氏勝利により今後の日銀利上げスタンスは変わらず円高地合い進むか

USD/JPY (1週間の値動き)



(出所) Bloomberg

コメント

先週のドル円相場は143円台後半でスタート。東京市場休場の23日（月）は、米PMIが予想を上回る結果から一時144円台へ上昇するも上値重く、143円台前半での引け。24日（火）は植田日銀総裁の利上げ延期とも見られる発言から円売りが加速し、ドル円は144円台へ回復。しかし、その後米経済指標の悪化により143円台前半まで下落。その後は様子見ムード強く、方向感のない動きに。27日（金）は注目の自民党総裁選。利上げ牽制発言が目立つ高市氏が就任する期待から円安地合いが加速し、ドル円は一時146円台前半まで上昇するも、石破氏が決選投票の末勝利すると一気に143円台まで急落。米個人消費と米PCEが予想以下の結果になったことでさらにドル売りが加速し、142円台前半で越過。今週は米重要経済指標が週後半に控えており、今後の利下げ幅を占う要素として注目したい。（市場営業部/鈴木）

今週の経済指標（予定）

日付	イベント	予想
9/30(月)	(米国) パウエル議長発言	-
10/1(火)	(欧州) 9月消費者物価指数	2.2%
10/1(水)	(米国) ISM製造業景況指数	47.2%
10/2(水)	(米国) 9月ADP雇用統計	9.9万人
10/4(金)	(米国) 9月雇用統計	14.2万人

USD/JPY (5年間)



(出所) Bloomberg

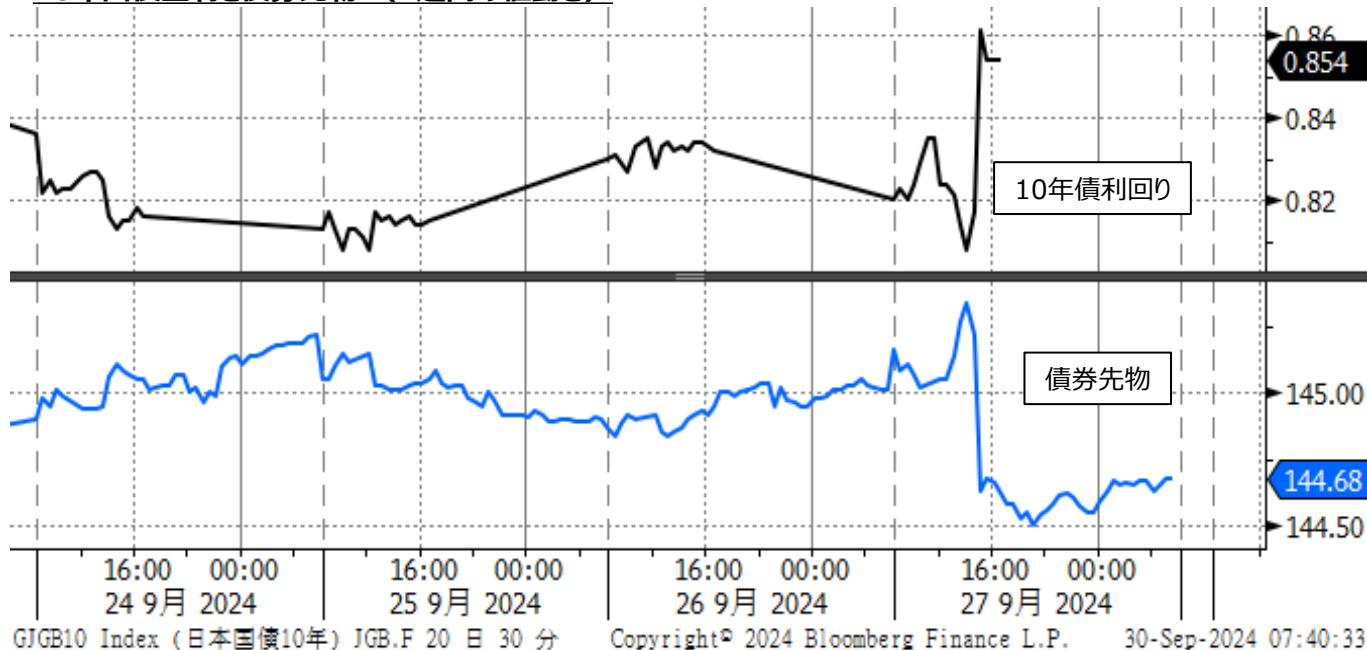
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
堀広太	140.00 – 146.00	週末の雇用統計に注目。市場予想を上回る場合は、米国ソフトランディング期待からドル高円安進行の可能性もあるだろう。
下出康平	140.00 – 145.00	日本政治に絡んだ円安リスクは一旦後退したものの、想定される10月解散総選挙に意識された円売りに注意。

2. 円金利相場概況

自民党総裁選挙のサプライズ通過で追加利上げ観測が再燃、円金利は上昇基調か

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



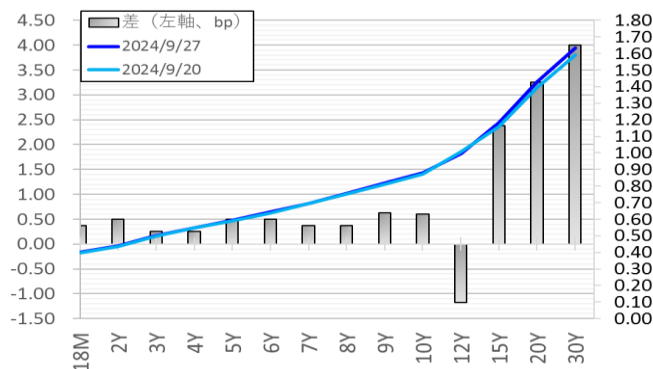
コメント

(出所) Bloomberg

先週の国内10年債利回りは上昇。先々週末の植田総裁会見がハト派的だった流れを受けて、3連休明けの週初は10年債利回りは大幅低下して0.84%程でスタートすると、週末の自民党総裁選を控えて横ばいで推移。週央にかけては、米8月新築住宅販売件数や、米個人消費などが市場予想を下回り、円金利も小幅に低下したがいずれも影響は限定的。週末は、自民党総裁選の動向報道が金利市場にも影響を与え、一次投票では日銀利上げに批判的な立場の高市氏の優勢が伝わると、10年債利回りは低下したものの、続く決戦投票で石破氏が新総裁に選出されたことがサプライズとなり、10年債利回りは反転し、0.85%超えまで上昇して反応。今週は、週初は先週末までに市場で織り込まれた「高市トレード（金利低下、株高）」の解消の流れが継続する一方、石破氏の政策スタンスにも注目が集まる。また週末には9月米雇用統計に注目が集まり、ネガティブ方向であれば、引き続き米利下げ観測が強まり、日米金利の方向感の違いに注意したい。（市場営業部/浅野）

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）

(%)



(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
飯野りさ子	0.82% - 0.90%	自民党総裁選で石破茂氏が当選したことで日銀の追加利上げ観測が再燃し、円金利は上昇圧力がかかりやすい展開と予想。
伊豆浦有里恵	0.80% - 0.90%	海外は米国の雇用や景況感に関する経済指標睨み、国内は石破新総裁選出を受けた経済政策の行方を見極めながらの展開。

3. 今週のトピックス 金価格動向

史上最高値を維持する金価格、上昇要因と今後の展開

金価格は連日で最高値を更新し、歴史的最高値圏で推移している。金価格を牽引する要因として、新興国の金準備金が挙げられる。今回は新興国の中で最も影響力の大きい中国の保有米国債と金準備残高に注目し、金価格上昇要因について考察していく。

中国銀行の保有米国債と金準備

中国人民銀行(以下中国銀行)の保有米国債について、中国銀行の外貨準備金と米10年債利回りと比較していく【図1】。債券は金利が上昇すると価格が下落、金利が下落すると価格は上昇することを踏まえると、2022年から米10年債利回りが上昇し、債券価格の下落から外貨準備金は目減りしていることがわかる。さらに、この期間は中国銀行の金準備残高も増加しており、2022年11月以降18ヶ月連続で増加している。債券価値の目減りを回避するために、価値の下がりにくい金が多く買われていたことが推測される。このような流れで、中国を含む新興国の公的セクターの金の購入が増加し、金価格上昇を大きく支えていたと考えられる。

2024年4月以降、米国利下げが意識されると金準備は4か月連続で変更なし(購入見送り)となっている。今後も米国が利下げしていくことを踏まえると、米国債の価格は上昇し、米国債を売る必要がなくなる。今後も公的セクターの金の購入が見送られる可能性が高いと考えられる。

4月以降の上昇要因について

緊迫化する中東情勢などを背景に安全資産として金を買われていることが大きいと言えるが、買い手がだれかを考える上で【図2】をご覧ください。5月以降に注目すると、ETF保有金残高も増加し、金価格も上昇していることがわかる。このことから、一般投資家が金を購入していることがわかる。さらに【図3】を見ると金価格とMSCI(世界株価指数)が5月以降は同様の動きをしていることから、株と金価格の連動性が高まっていることがわかる。

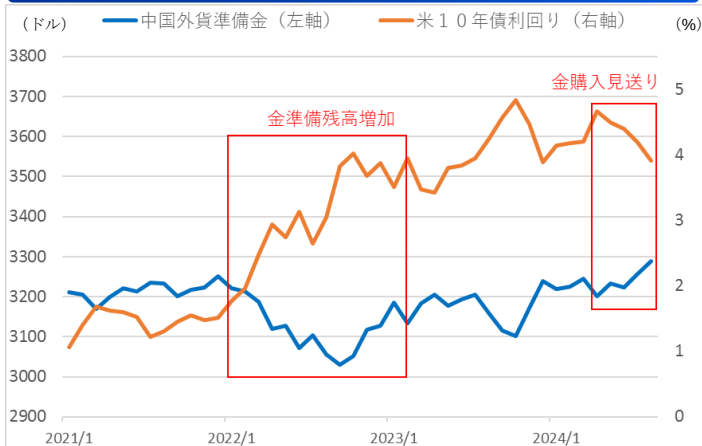
売りを出しづらい公的セクターではなく、一般投資家の購入が上昇要因とすると、足元の金価格上昇は不安定な上昇ともいえるだろう。

今後の注目点

10月7日には9月末の中国の外貨準備金の明細が発表される。金準備が増加している場合は、公的セクターが金を購入していることが確認でき、金価格はもう一段上昇の展開もあるだろう。逆に購入を見送っている場合は、一般投資家が金を買っていることが確認できる。今後の株価下落局面では、一般投資家の利益確定売りがでやすいため、金価格も下落しやすい不安定な展開となる可能性がある。

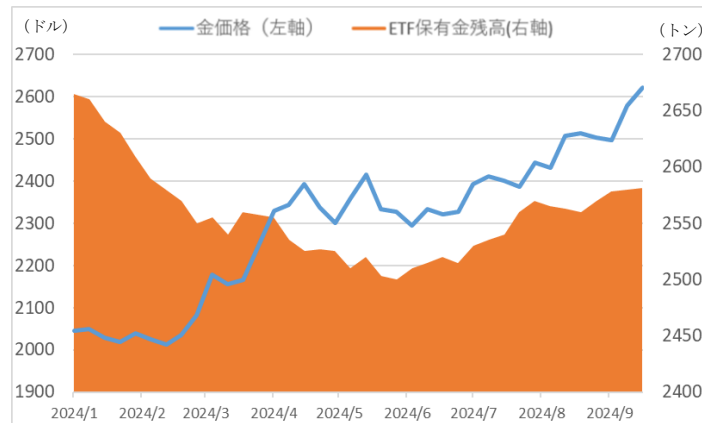
(市場営業部/堀)

【図1】中国外貨準備金、米10年債利回り



(出所: Bloomberg)

【図2】金価格、ETF保有金残高



(出所: Bloomberg)

【図3】金価格、MSCI



(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