



Weekly Market Report

FX, JPY Interest Rate, Topics

Oct 21, 2024

1. 為替相場概況

衆院選が終わるまでは方向感出づらい展開が続くか

USD/JPY（1週間の値動き）



コメント

先週のドル円相場は底堅い展開。週明け149円台前半でスタートしたドル円は、日米休場で取引参加者限定的となるなかで中国の財政相が不動産セクターを対象とした新たな支援策を講じる方針を示したこと、ダウ平均の史上最高値更新などがリスクオンムードを呼び起こしドル円は150円直下まで上昇。木曜日には米小売売上高の上振れを受けドル円も一時150円を突破しましたが、その後は本邦要人からの牽制発言もあり149円台半ばまで反落と、週間では小幅な上昇にとどまっています。

今週は日米ともに注目度の高い指標の公表は予定されておらず、方向感出づらい展開が予想される。週末に控える衆院選の結果を見るまでは今後の金融政策も見通しが立てづらく、思惑的な売買は控えられるか。一旦の上値目途は200DMAの控える151円台半ば、下値目途は147円水準と予想。（市場商品部/CDG）

今週の経済指標（予定）

日付	イベント	予想
10/21(月)	(ドイツ) 9月PPI	-0.2%
10/22(火)	IMF世界経済見通し	-
10/23(水)	(カナダ) カナダ中銀政策金利	-
10/24(木)	(米国) ページブック	-
10/25(金)	(米国) 10月ミシガン消費者信頼感	69.3

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
川上茉奈	148.50 – 150.50	先週は米経済や労働市場の底堅さが示されドル円は当面堅調に推移すると予想。今週は衆議院選挙に注目。
黒川隼汰	148.00 – 150.75	週末の衆院選には要注目だが、米大統領選も控える中値幅は出にくい。トランプトレードでドル円は底堅い展開を予想。

2. 円金利相場概況

今週は翌週に衆議院総選挙と日銀政策決定会合を控え、円金利は観測報道に注意

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



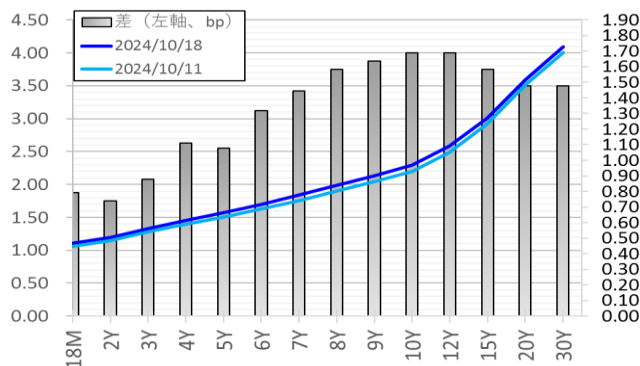
コメント

(出所) Bloomberg

先週の10年債利回りは0.95%台前半から0.98%台前半のレンジで推移。週初0.96%台前半でスタートした10年債利回りは東京時間に特段の材料ない中で0.97%台後半まで上昇したものの、米時間の10月NY連銀製造業景況指数の市場予想比下振れや、オランダ半導体製造装置大手であるASMLの決算が嫌気されたことに起因する株価下落を受け、0.96%近辺まで反転下落した。週央には安達日銀審議委員による講演で、「金融政策正常化プロセスに入る条件はすでに満たしている」との見解を示したものの、特段材料視されることはなく、0.96%を挟んでもみ合う展開。週末にかけては、米9月小売売上高や週間の新規失業保険申請件数とともに堅調な結果となったことで米金利が上昇した流れを受け円金利も上昇し、10年債利回りは0.97%台後半で越過となった。今週は、木曜日に20年債入札が予定されている。翌週に衆議院総選挙と日銀政策決定会合を控え、方向感が出にくい展開を予想しつつ、各観測報道への反応に注意したい。(市場営業部/加藤)

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	0.93% - 1.02%	24日の20年債入札、25日の東京都区部CPIに加え、追加利上げ観測報道による10年債1%超えの可能性にも注意したい。
伊豆浦有里恵	0.94% - 1.03%	米金利高や円安による早期利上観測高まるも、今週は衆院選、日銀政策決定会合、米大統領選を控え方向感に欠ける展開か。

3. 今週のピックアップ

国内物価動向アップデート

為替と賃上げから見る国内物価動向と今後の見通し

追加利上げに対する日銀スタンス

9月19日、20日開催の日銀会合では政策金利を現状の0.25%に据え置くことが決定された。10月1日に公表された9月日銀会合の主な意見では、利上げペースの一例として早ければ2025年度後半の1.0%という水準に向けて利上げを行う旨の記載があったものの、具体的な次回利上げ時期についての示唆はなく、当面の間、①消費者物価、②来年の春闘に向けたモメンタム、③米国経済の推移に注目するとしている。今月10日に氷見野日銀副総裁、同16日に安達審議委員の発言があり、両名とも為替レート（ドル円）や賃金の物価への影響について言及しており、今後のデータを注視する姿勢を見せている。

ここでは2%の「物価安定の目標」達成のために日銀が特に注視している経済指標である消費者物価指数（CPI）を為替レート（ドル円）と賃上げの推移から分析したい。

直近の消費者物価指数の動向

図1のグラフは全国CPI（総合・財価格）の前年同月比と為替レート（ドル円）の直近5年間の推移を示している。これらは相関が強く、円安による輸入価格上昇の消費者価格への転嫁、日銀の言う第一の力による物価の上振れが大きいことが見てわかる。

次に、図2のグラフは財・サービス別に分類した全国CPIの前年同月比と現金給与の前年同月比（12ヶ月移動平均）の直近5年間の推移を示している。これを見るとサービス価格、賃金（現金給与）、財価格の順に上昇しており、第一の力が第二の力に波及している、つまり賃金の上昇がサービス価格に反映されている様子を確認できる。

しかし、サービス価格と現金給与の上昇率は財価格の上昇率に比べて低い水準に留まっており、現状では第二の力による物価上昇圧力は第一の力ほど強くなってはいないと言える。

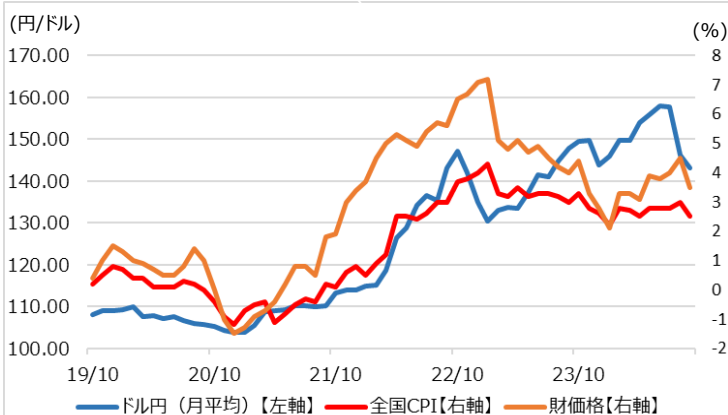
今後の見通し

FRBは9月17日、18日の会合にて50bpの大幅利下げを行っており、今後の利下げについてはデータ次第とのスタンスではあるものの、日米金利差という視点からは今後の為替相場が大きく円安に振れることは考えにくい。

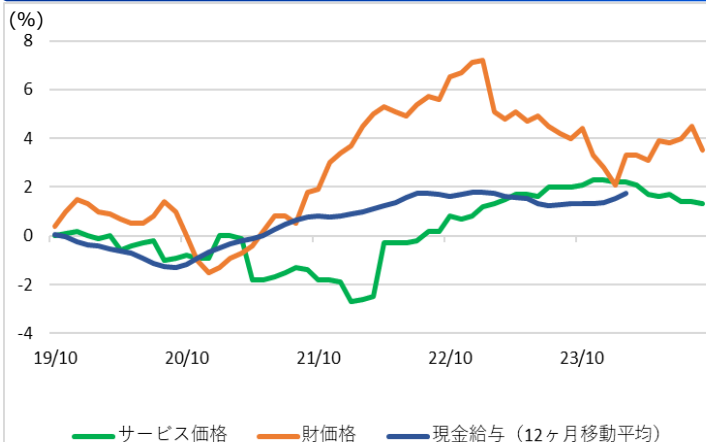
賃金についても、図3を見ると分かるように、直近では実質賃金が0%を下回ることが多い。日銀は特に中小企業では防衛的な賃上げが多いと判断しており、持続的な賃上げが行われるかは時間をかけて判断する必要がある。現状、為替と賃上げの両面から見ると、2%の「物価安定の目標」が持続的・安定的に実現されていると判断することは難しく、現状日銀が早急に利上げをしなければならないという状況にはないと言える。

また、2025年の春闘で、労働団体の連合は5%以上の賃上げ、中小企業の労働組合は6%以上の賃上げを要求するとしており、第二の力による今後の物価上昇を占う上でも来年の春闘には注目したい。（市場営業部/遠藤）

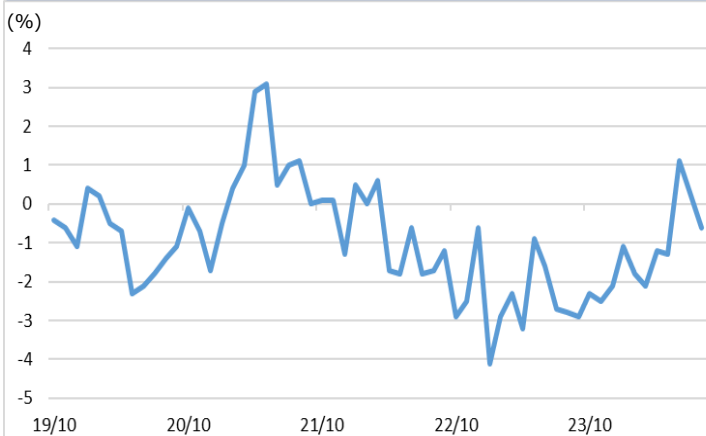
【図1】 全国消費者物価指数と為替レート(ドル円)の推移



【図2】 全国消費者物価指数と現金給与の推移



【図3】 実質賃金の推移（前年同月比）



（出所 Bloomberg、厚生労働省、総務省統計局のデータをもとにあおぞら銀行作成）

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