



Weekly Market Report

FX, JPY Interest Rate, Topics

Nov 18, 2024

1. 為替相場概況

週末の下落がトレンドの転換点となるか、今週の値動きには要注目

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

先週のドル円は堅調推移後に半値戻しの展開。11日は米債市場が休場にも関わらず、週始値の152.615を安値に円キャリートレードの再開、トランプトレードの本格化期待、主要株価指数の堅調推移等で上昇し高値153.955を示現。翌日以降も特段の材料がない中で上昇を続け、13日にはダラス連銀ローガン総裁による米利下げへの慎重発言も相まって心理的節目の155円を突破し155.63まで上昇。更には米議会選で上下両院とも共和党が過半数を獲得する見通しとの報道でドル円上昇はさらに勢いを増し、14日には7月23日以来の高値圏である156.415を示現。週末も156.76レベルまで上昇するが、その後は加藤財務相の円安けん制発言や週末前のポジション調整で円買いが優勢となり、最終154.165円での越過となった。今週は目立った経済指標の発表は無いものの、日米当局者の発言が相次ぐことや、トランプ政権人事のニュースにも注目が集まっておりドル円は上下ともに振られやすい神経質な展開が予想される。(市場営業部/黒川)

(出所) Bloomberg

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
11/19(火)	住宅着工件数 (米国)	133.7万件
11/21(木)	フィラデルフィア連銀景況 (米国)	7.0
11/22(金)	CPI (日本)	2.3%
11/22(金)	製造業PMI (米国)	48.8
11/22(金)	サービス業PMI (米国)	55.3

USD/JPY (5年間)



(出所) Bloomberg

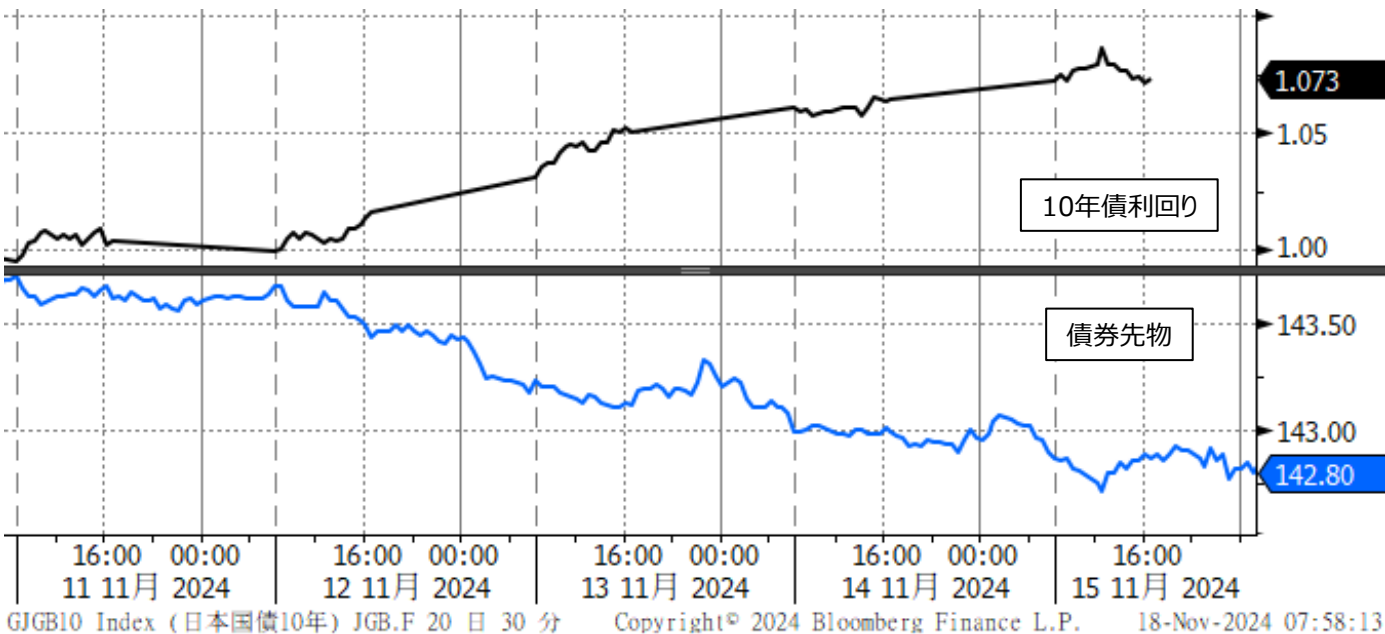
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
浅野桂太郎	150.00 – 159.50	「トランプトレード」は一巡。週後半の米失業保険などに注目も、日銀為替介入への警戒感から上値が重い展開を予想。
鈴木万里子	153.30 – 157.00	週前半は方向感のない値動きとなる一方、週後半は米経済指標が強ければ利下げ観測後退により円安進行か。

2. 円金利相場概況

先週の円金利は週初から週末にかけて大幅上昇。今週は日本CPIの内容に注目

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



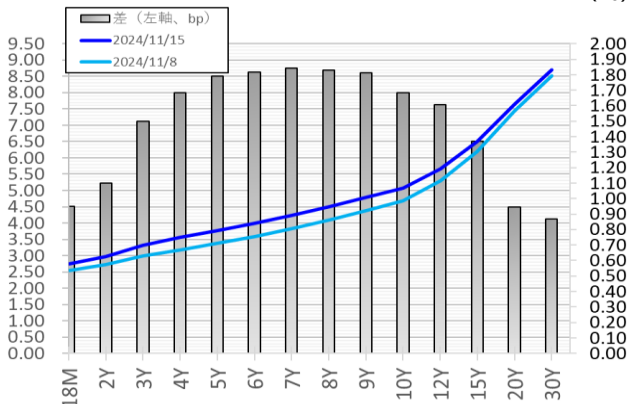
コメント

(出所) Bloomberg

先週の10年国債金利は週末にかけて右肩上がりに上昇する形で推移。週初は先週の米金利低下の流れを受けて、0.99%台でスタート。米国が休場だったこともあり、動きは限定的となったが、休場明けには米金利が大幅上昇した流れを受け、10年国債金利は1.060%まで上昇するも引けにかけては小幅に低下し1.050%で引けた。週中から週末にかけては、パウエルFRB議長の講演があり、米国経済がかなり強いとの見方を示したうえで、「経済は利下げを急ぐ必要があるというシグナルを送っていない」と発言したことで、市場では利下げペースの減速が織り込まれ米金利は上昇、その流れを受けて10年国債金利も上昇し一時1.085%をつけるも、最終的には1.068%で越週。「トランプトレード」による米金利の上昇トレンドが続く中、引き続き国内10年国債金利も1.0%前後での推移を予想する。今週は重要な米経済指標も無く、日本CPIの結果に注目したい。(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
遠藤風翔	1.02% - 1.12%	米金利高止まりにより円金利の低下余地は小さいと予想。18日の金融経済懇談会での植田日銀総裁の発言に注目したい。
小野口裕美子	1.00% - 1.10%	トランプ大統領再選で米金利上昇・円安加速の流れによる日銀のスタンス変化を確認するため、18日の植田総裁発言に注目。

3. 今週のトピックス

米大統領選後の米ドル相場について

米主要イベントを終えて円安ドル高が進行。今後は12月のFOMC・BOJに注目が集まる

注目された米大統領選（11/5）では、トランプ氏とハリス氏の支持率が拮抗していたことから大接戦になると予想されていたものの、開票早々にトランプ氏が選挙人の過半数を獲得して勝利。さらに上下両院とも共和党が過半数を獲得するとの報道が出たことで、トランプトレードが再開。米ドル円は4か月ぶりに一時156円台まで上昇している。本稿では今後さらに円安ドル高が進行していくのか否かについて考察したい。

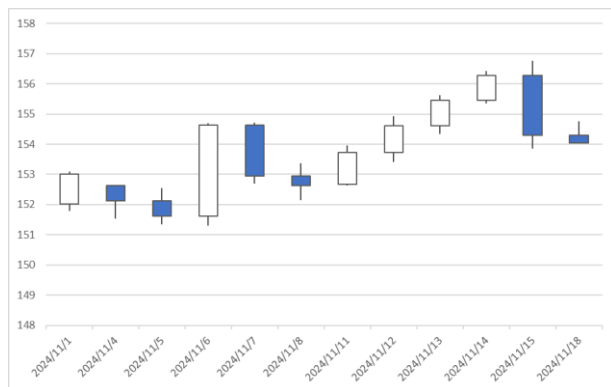
<大統領選後の反応>

6日朝方の米ドル円相場は151円台で取引されていたが、その後トランプ氏優勢との見方が広がると円安ドル高が進み、一時154円台まで上昇。これはトランプ氏が輸入品に高い関税を課す政策を掲げていることから、インフレ懸念が再燃し、米金利上昇が意識されてドル買い進行したことが要因。しかし、7日のFOMCにて0.25%利下げが決定され、さらに利下げ継続の可能性が示唆されたことで、翌8日には一時152円台前半まで下落した。翌週、トリプルレッド（大統領・上院・下院ともに共和党勝利）確定の報道によりトランプ・トレードが再開する中、13日、14日に発表されたインフレナンバー（米CPI、米PPI）はいずれも底堅い結果となった。これによりFRBの利下げペース鈍化、米金利高止まりを意識したドル買いフローが優勢の展開に。その後、パウエルFRB議長の「経済は利下げを急ぐ必要があるというシグナルを送っていない」との発言やダラス連銀ローガン総裁が追加利下げへ慎重姿勢を示したことで、ドル買いはさらに加速し、15日のドル円相場は一時156円台まで上昇した。（図表1）

<今後の見通し>

来年1月以降トリプルレッドにおけるトランプ政権下においては、大型減税、関税引き上げ、国債増発による財政拡大等インフレ再燃を警戒しなくてはならない。もしインフレ再燃となった場合、今後FRBが利下げペースを緩めることで、トランプトレードにより9月後半から上昇してきた米長期金利がさらに上昇する可能性も念頭に置く必要がある（図表2）。米金利が大幅上昇すると、日米金利差に着目した円キャリートレードの再開も視野に入ってくるだろう。11月12日時点のIMM通貨先物市場では、ネット円ショートが前週の4.4万枚から6.4万枚へ増加しており、8月以来の高水準へと急拡大している（図表3）。トランプトレードの本格スタートや円キャリートレードの再開等、米ドル円相場の上昇を連想させる材料が足元揃っており、当面は円安ドル高が進行するものと予想する。7月3日に記録した年初来高値161.96円を超えるまでは当局の為替介入は見送られる可能性が高く、円安けん制する意図も込めて12月の日銀会合で追加利上げ実施する可能性は高いと見ている。但し、日銀が追加利上げ実施したとしても足元のドル円上昇トレンドを転換するまでには至らず、米ドル円相場は一旦160円を何う展開となるだろう。（市場営業部/川上）

【図表1】米ドル円相場（11月）



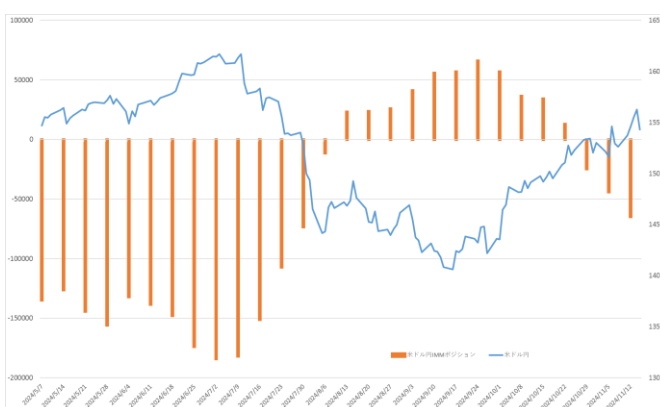
（出所:Bloomberg , あおぞら銀行加工）

【図表2】米10年債利回り（2024年1月～）



（出所:Bloomberg , あおぞら銀行加工）

【図表3】米ドル円IMMポジション（投機筋）



（出所:Bloomberg , あおぞら銀行加工）

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