



Weekly Market Report

FX, JPY Interest Rate, Topics

Nov 25, 2024

1. 為替相場概況

積極的な売買は控えられ、方向感出づらい展開が継続か

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

先週のドル円相場は値幅を伴うレンジ相場となった。154円台前半で週の取引を開始。週前半は、植田・日銀総裁の会見に対する失望の円売りで155円台前半まで上昇するも、ウクライナ情勢の緊迫化に伴うリスクオフの円買い等背景に153円台前半まで下落。週央にかけては、リスクオフの急速な巻き戻しと米金利上昇に伴い、円売り・ドル買い優勢、週高値155.88円を示現。その後、ウクライナ情勢の更なる緊迫化で円買い優勢となる場面があるも、154円～155円で底堅く推移。今週は米PCEデフレーターや東京CPI等の公表が予定されている。12月の日米金融政策の動向に注目が集まる中、指標の好悪で一喜一憂する展開となるか。週後半は米感謝祭が控えており、来週には米重要指標の公表が予定されていることから、積極的な売買は控えられ、方向感出づらい地合いが継続するとみている。(市場商品部/CDG)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
11/26(火)	(米国) 11月CB消費者信頼感指数	112.3
11/27(水)	(米国) 3Q実質GDP(改定値)	1.8%
11/27(水)	(米国) 10月PCEデフレーター	2.3%
11/29(金)	(日本) 10月完全失業率	2.5%
11/29(金)	(日本) 東京都部CPI	2.0%

USD/JPY (5年間)



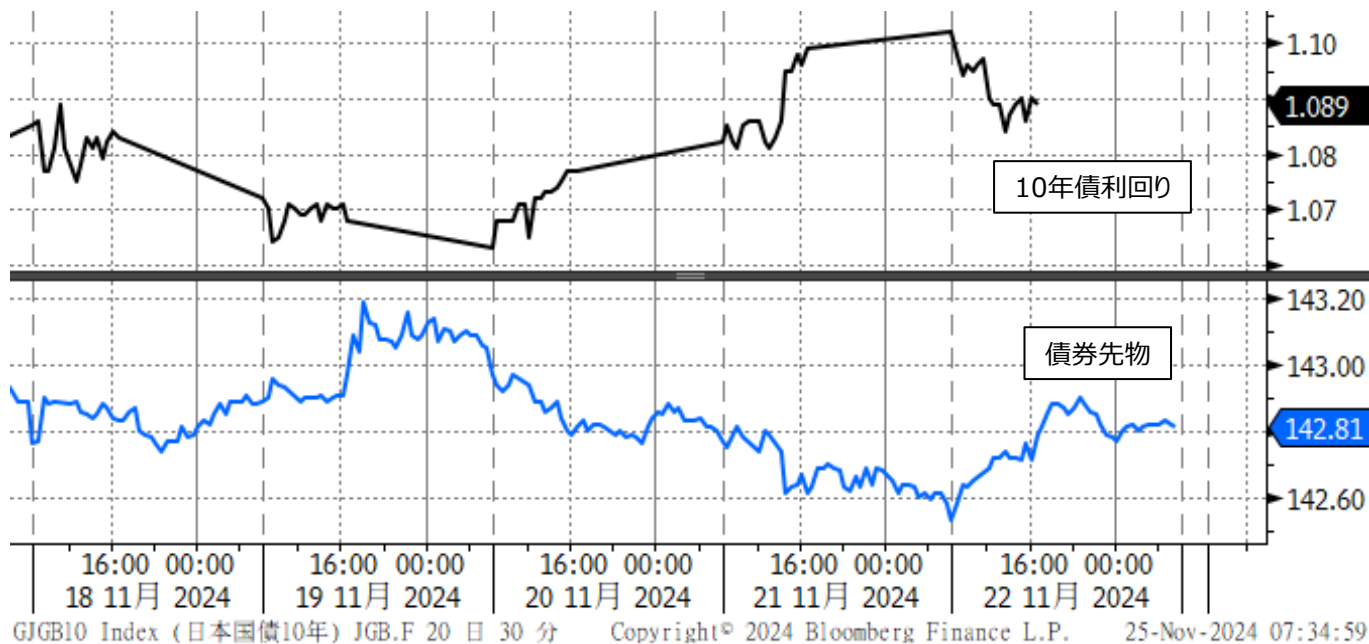
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
下出康平	152.80 – 155.20	米財務長官指名発表を受け、トランプ氏による積極財政や関税強化への不透明感が増せば、ドル売りが先行すると予想。
鈴木万里子	153.50 – 155.50	米祝日があり市場参加者も少なく、来週の雇用統計まで動きは限定的か。地政学的ヘッドラインには注意したい。

2. 円金利相場概況

今週はFOMC議事要旨と国内の国債発行計画に注目

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）

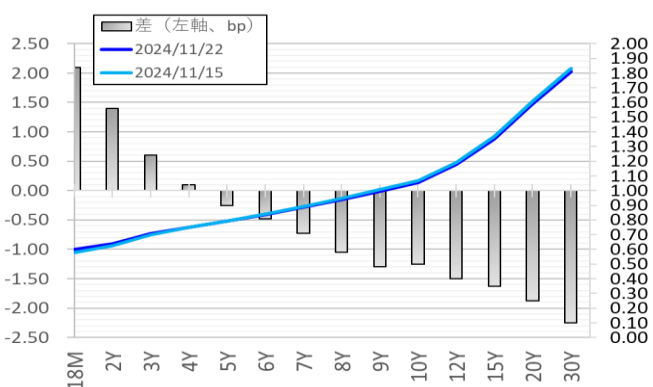


コメント

(出所) Bloomberg

先週の10年国債金利は、週央にかけて低下し週後半は上昇。週初は日銀植田総裁の会見での発言を控え、10年国債利回りは1.08%近辺まで上昇してスタート。会見では政策調整に関して、「これまでの基本姿勢に変わりはない」と早期利上げについて踏み込んだ内容は見られず、10年国債利回りは1.06%台まで低下。週央はウクライナ軍が米国製の長距離射程兵器によりロシア領内を攻撃したこと地政学リスクの高まりが懸念され、10年国債利回りは1.05%台まで低下するも、週後半は植田日銀総裁がバリのイベントで追加利上げに関して、「次回の政策決定会合までに一段の情報が得られる」との認識を示したことで一時1.10%台つける。その後は押し目買いの動きもあり、10年国債利回りは小幅に低下し、1.08%台で越週している。今週はFOMCの議事要旨、国内の財務省の国債発行計画に注目したい。(市場営業部/飯野)

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
加藤祐樹	1.05% - 1.13%	今週は日銀関連イベントは予定されていない一方、27日に需給イベントでは40年債入札が予定されており、需要不足に警戒。
野路舞花	1.06% - 1.14%	26日のFOMC議事要旨に注目。12月の利下げ可能性が後退すれば、国内10年債利回りは節目の1.1%を抜ける可能性も。

3. 今週のトピックス

為替介入の振り返りとこれからのドル円相場

国内独自のドル円変動要因

■日本独自の為替変動要因に注目

今年は日銀による約17年ぶりの利上げや9月の自民党総裁選等、日本独自の要因で市場を動かす場面が何度か見受けられた。その中でも特に為替相場に注目してみると、上記の要因に加えて外国為替平衡操作、通称為替介入による円高進行が印象深いだろう。本稿では改めて市場で関心が高まってきている為替介入に着目しながら、今後のドル円相場について考察したい。

■為替介入の振り返り

為替介入とは、通貨当局が外国為替市場において相場に影響を与えることを目的に外国為替の売買を行うことを指し、日本の場合は円相場の安定を実現するために財務大臣の権限によって行われる。為替介入には単独介入と各国と合意の上で実施する協調介入の2パターンあるものの、協調介入に関しては為替変動が世界の金融システムに対して広範なリスクをはらんでいない限り実施は難しいと考えられ、【図表1】にまとめたような茲許の円買い介入も全て日本単独のものとなっている。

介入実施のタイミングは明らかにされていないが、介入実施日の40営業日前と比較して5円以上（22/10時点には10円以上）円安進行するなど急激な為替変動が起きた場合や、【図表2】から読み取れるように、ファンダメンタルズを反映する日米金利差（10年債）とドルの動きに乖離が生じた段階で実施されているようだ。これは国際的に許容されている「無秩序な動きへの対応」だと主張すると思われる。直近の数字を見ると改めて乖離が目立っており、今後も介入の可能性は捨てきれない。

IMFが定める為替介入のルールは「6か月間に3回まで、且つ、各回の介入期間は3営業日以内」というもの。現在は前々回の5月前後の介入から6か月を経過しており、前回7月実施を勘案すると財務省が持つ介入回数は残り2回。また、介入の為の原資も十分な余裕があると言える。円買い介入の場合には売却の為の外貨が必要になり、通常外貨準備がその原資となるが、日本は過去の円売り介入によって外貨準備を大きく積み上げている。直近の数字は【図表3】の通りであり、なおかつ茲許はこれまで米政府との関係上ハードルが高いと思われていた外貨証券（米国債が中心と思われる）を売却することで介入に余力がある姿勢を見せつけた。7月の介入が実施された際の外貨証券の減少額は当時のレートで円換算すると約27兆円。実際の介入では5.5兆円程度しか使用されなかったものの、余力は十分に演出できたと言えるだろう。

■これからの相場

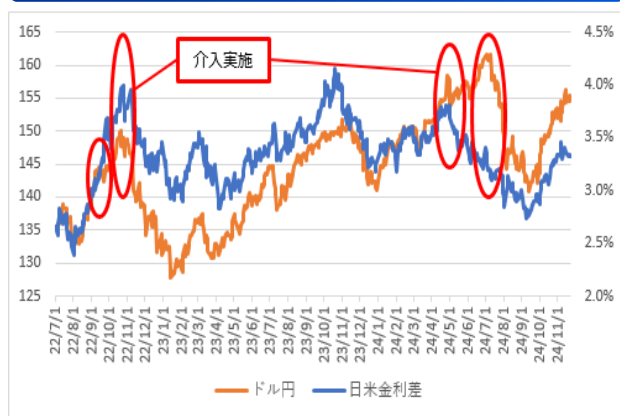
介入実績額とドル円の変化幅【図表1】から逆算すると1兆円の介入で1円程度の影響をドル円相場に与えており、今後前回と同規模の外貨証券売却しその全額を介入資金として投入するとなるとドル円は20円近い下落、仮に7月高値161.96を超えたタイミングで実施されるとすれば再度140円台まで下落する可能性も捨てきれない。但しタイミングに規則性は無く、確実性もない。だからこそ市場に大きな影響を与えられるのであろうが、今後は【図表2】の様な日米金利差とドル円の乖離幅の増加や、ドル円の短期急上昇といった複数要因が重なったタイミングでの介入を警戒するほかなく、且つ緩やかな円安進行の場合には介入が無い場合もある点には注意。その為ドル円は中・短期的に141-163円程度のレンジ推移を予想する。（市場営業部/黒川）

【図表1】為替介入の軌跡

介入実施日	ドル円高値	ドル円安値	ドル円変化幅	介入実績額
2022/9/22(木)	145.90	140.31	▲ 5.59	2兆8,382億円
2022/10/21(金)	151.94	144.50	▲ 7.44	5兆6,202億円
2022/10/24(月)	149.70	145.28	▲ 4.42	8,296億円
2024/4/29(月)	160.25	154.40	▲ 5.85	5兆9,185億円
2024/5/1(水)	157.99	153.00	▲ 4.99	3兆8,700億円
2024/7/11(木)	161.76	157.40	▲ 4.36	3兆1,678億円
2024/7/12(金)	159.45	157.30	▲ 2.15	2兆3,670億円

（各種報道よりあおぞら銀行作成）

【図表2】日米金利差（10年債）と米ドル円レート



（Bloombergよりあおぞら銀行作成）

【図表3】介入余力（外貨準備等）の状況

（百万米ドル単位）

項目	2024年10月末時点	7月末時点	6月末時点	6月～7月末の増減
1.外貨	1,080,471	1,069,813	1,086,471	▲ 16,658
(a)証券	921,125	911,134	928,214	▲ 17,080
(b)預金	159,346	158,679	158,257	422
2.IMFリザーブポジション	10,476	10,623	10,587	36
3.SDR	58,506	57,888	56,818	1,070
4.金	74,367	65,993	63,399	2,594
5.その他の外貨準備	15,130	14,760	14,220	540
外貨準備合計	1,238,950	1,219,077	1,231,495	▲ 12,418

（財務省HP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