



# Weekly Market Report

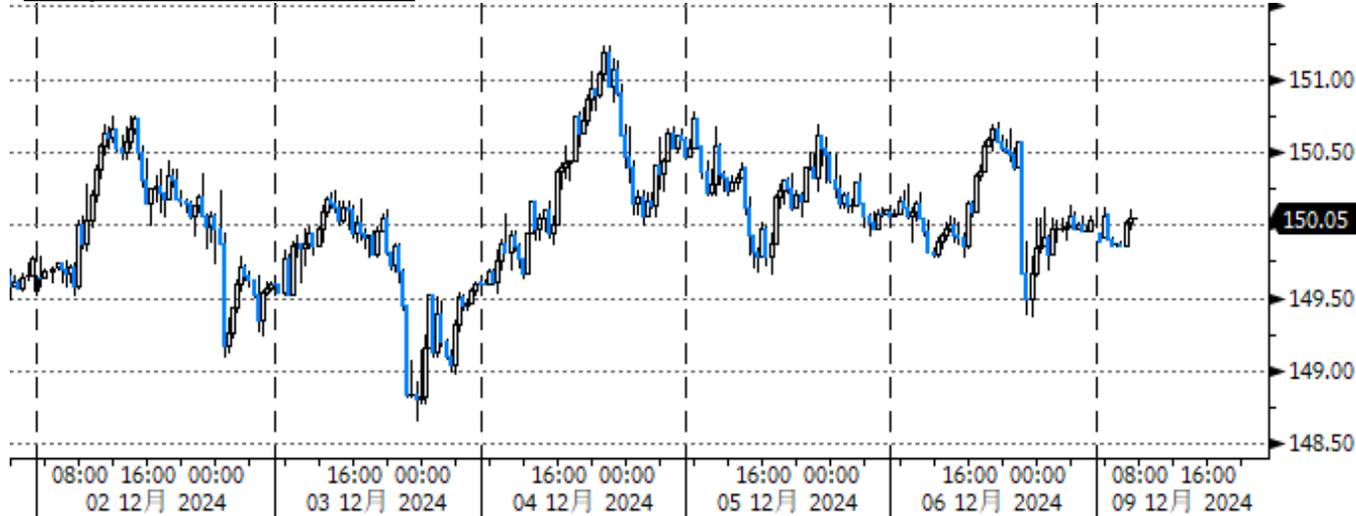
Dec 9, 2024

FX, JPY Interest Rate, Topics

## 1. 為替相場概況

突発的イベントによるリスクオフムードで一時149円割れも、その後反発、150円台で推移

### USD/JPY (1週間の値動き)



USDJPY Curncy (USD-JPY X-RATE) USDJPY(1W) 20 日 30 分

Copyright© 2024 Bloomberg Finance L.P.

09-Dec-2024 07:34:55

(出所) Bloomberg

### コメント

先週のドル円相場は週初にかけて円高進行も、その後は反発し149.50円から151円前後で推移した。週初はウォーラーFRB理事によるハト派発言に伴うドル売り圧力や、韓国・尹大統領による突然の非常戒厳令によるリスクオフの円買いにより148円台半ばまで下落。円買い一巡後の週中には米JOLT雇用動態調査（結果774.4万人、予想747.0万人）が予測を上回ったことや、BOJが金融政策を維持する可能性があるとの観測報道をめぐり、日米金利差を意識した円キャリートレードの再燃により151円台まで反発。しかし週末には米11月ADP雇用統計などが市場予想を下回ったこと、BOJ中村審議委員によるタカ派発言に対する円金利の年内追加利上げの再燃で、円買いムードがやや優勢となり150円前後で推移し越週。今週は、前週の円キャリートレードの巻き直しに伴い円高がやや継続すると思われる。もっとも年末に入り次第に取引流動性が低下する中、米FOMCやBOJ会合が来週に控えており、値幅は徐々に限定的になるものと思われる。（市場営業部/浅野）

### 今週の経済指標 (予定)

### USD/JPY (5年間)

日付	イベント	予想
12/11(水)	(米国) CPI	2.7%
12/12(木)	(EU) ECB理事会	--
12/12(木)	(米国) 新規失業保険申請件数	220k
12/13(金)	(日本) 日銀短観 大企業製造業	12



USDJPY Curncy (USD-JPY X-RATE) USDJPY(1Y) 日足 03OCT2019-09DEC2024  
Copyright© 2024 Bloomberg Finance L.P.

(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
川上茉奈	148.60 – 152.00	来週のFOMCやBOJに向けて方向感出づらい展開か。今週の米指標の結果次第ではドル円に強い下押し圧力が加わると予想。
野路舞花	148.50 – 152.50	11日発表の11月米消費者物価指数に注目。利下げを後押しするような結果になるかがポイントとなる。

## 2. 円金利相場概況

先週は日銀要人発言で高下。今・来週に各国中銀イベント控える中での日銀の発信に注意

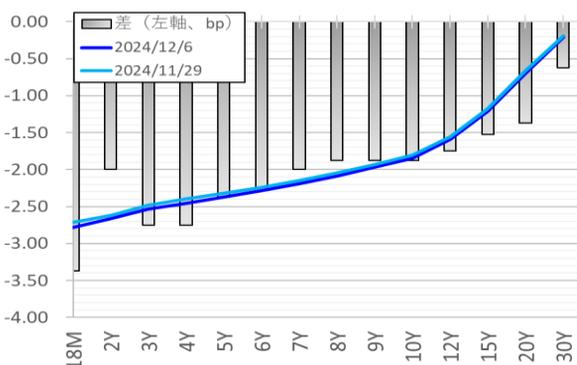
### 10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



### コメント

先週の10年国債金利は小幅に低下。週初は、前週末に植田日銀総裁が日経新聞に対して「(追加利上げについて)データがオートラック(想定通り)に推移しているという意味では近づいているといえる」との記事を受けて、10年国債金利は前週末比で3bp程高い1.08%程へ上昇してスタート。一時1.09%台を超える上昇を見せるも、週中には時事通信が、12月の日銀金融政策決定会合にて、追加利上げを見送る可能性がある」と報じたことで一転1.05%程まで低下。週末にかけてはハト派と捉えられていた中村日銀審議委員が「利上げに反対しているわけではない」との発言がタカ派的に捉えられ、再び利上げ観測から10年国債金利は上昇するも1.08%へは届かず。週末に米雇用統計を控え、その後は小動きで、1.06%程で越週。週末の米時間の雇用統計は全般的に弱めの内容で、先物は143円台まで上昇。今週は、翌週に日米英の中銀イベントを控える中、国内は日銀の情報発信に引き続き注意したい。予定は国内は10日の5年債入札、海外は12日のECB、11日の米CPI、12日の米PPIに注意したい。(市場営業部/遠藤)

### 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）



### 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	1.00% - 1.07%	来週の日米金融政策会合を控え、方向感乏しい展開か。11日の財務相の国債市場特別参加者会合での議論内容に注目。
伊豆浦有里恵	1.00% - 1.08%	日米金融政策会合を翌週に控え、今週は投資家の様子見姿勢が徐々に強まり方向感なくもみ合い相場となりそう。

### 3. 今週のトピックス

#### マーケット情報

#### 「トランプトレード」で米国株は上昇するも、割高感に警戒

米大統領選挙でトランプ氏が勝利し、米連邦議会選挙では上下両院の多数派を共和党が占める「レッドウェーブ」となったことで、米国株式市場は次期政権への期待によるトランプトレードで上昇、米国債相場は関税引き上げや財政拡張によるインフレ再燃・財政悪化が意識され金利が高止まりしている。(図表1)

#### 【トランプ次期政権の掲げる主な政策とその影響】

トランプ次期政権では、経済・雇用面に影響の大きい政策として、減税政策や関税の引き上げ、移民の規制などが提唱されている。

減税政策では、家庭向け施策としてトランプ減税の延長・恒久化が掲げられており、高所得者層を含めた所得税の軽減が最も注目される。このほか控除額の引き上げや社会保障給付への課税免除なども挙げられており、どの程度の減免となるかが注目される。企業向け施策では法人税の引き下げが言及されており、選挙戦中は現行の21%から20%に引き下げるとともに、米国内の企業に対しては15%まで引き下げる公約が掲げられた。実際の規模は不透明であるものの、法人税率は企業業績に一定のインパクトをもたらすため、業績押し上げが期待される。

関税の引き上げでは、中国からの輸入品に対して一律10%、カナダ・メキシコからの輸入品に対して一律25%の追加関税を導入すると宣言された。また、今後追加的な措置が打ち出される可能性も高く、輸入コストの増加で経済に及ぼす悪影響が警戒される。

移民規制については、不法移民を強制的に国外へ送還する意向が示されている。強制送還による働き手の減少によって、労働需給はタイト化し賃金には上昇圧力がかかるため、インフレ上昇・金利高止まりが意識される。

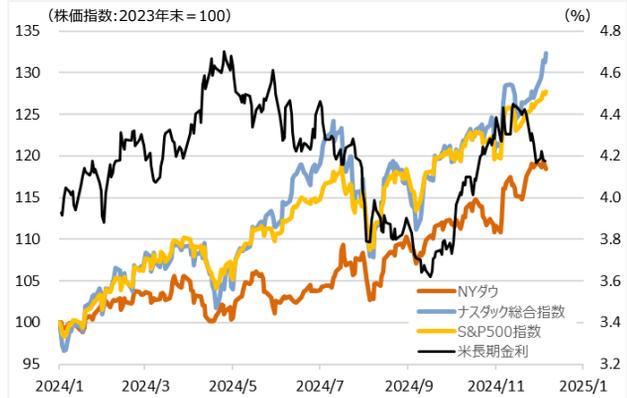
これらの政策は、減税政策が経済成長に対してプラスに働く一方、関税引き上げと移民規制は経済成長にマイナスに働く。それぞれの実際の政策規模とその効果の大小の見極めだけでなく、実施されるタイミングによっても影響度が変わってくるため、今後のトランプ政権からのアウトプット次第では、ボラティルな相場の動きが想定される。

#### 【米国債対比での米国株式の割高感】

足もとの米国株式は堅調に推移し、先週のS&P500種指数は今年57回目の最高値を更新、マーケットでは割高感が意識されている。先月は、FEDが利下げに慎重になるとの観測から株高の動きが一巡する場面もみられたが、次期政権が米経済に高成長をもたらすとの見方は根強い。大統領選挙後のS&P500種指数のセクター別パフォーマンスでは、政策の良いとこどりで、減税政策・規制緩和の恩恵が見込まれる「一般消費財・サービス」「金融」セクターを中心に、相場をけん引する流れが続いている。(図表2)

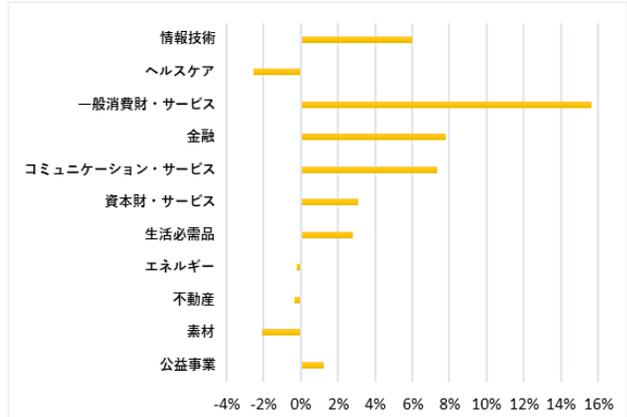
図3は株式の益回りと債券利回りを比較するイールドスプレッドの推移となる。株式と債券のどちらが割高かを測る指標で、足もと、この利回り差が小さくなってきており、米国株と米国債を比べた際の米国株の投資妙味の低下が示唆されている。今後、債券利回りが低下する、もしくは企業業績が大幅に押し上げられる材料がなければ、割高感から米国株は上昇一服となる可能性に留意しておきたい。

【図表1】米主要株価指数と米長期金利の推移



(出所: Bloomberg)

【図表2】大統領選挙後のS&P500セクター別パフォーマンス



(出所: Bloomberg)

【図表3】S&P500 イールドスプレッドの推移 (株式益利回り - 債券利回り)



(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