



# Weekly Market Report

Jan 20, 2025

FX, JPY Interest Rate, Topics

## 1. 為替相場概況

今週は米大統領就任式や日銀会合など重要イベントが目白押し。ドル円アップサイドリスクには注意

### USD/JPY (1週間の値動き)



### コメント

本邦勢が祝日休場で不在の中始まったドル円市場は、14日の氷見野日銀副総裁による利上げの可能性を否定しないといった発言などを消化しながら、週央にかけて157円台半ばを挟んで推移。15日に植田日銀総裁の発言で1月利上げ期待がもう一段上昇すると、ドル円は156円台後半まで円高進行。日本時間15日夜に公表された注目の12月米CPIはコア指数が前月比+0.2%(市場予想：同+0.3%)とやや弱めな結果となったことで、ドル円は156円台半ばまで低下した。週末にかけてはBloomberg通信による本邦での1月利上げ観測記事や、FRBウォラー理事によるハト派発言などによりドル円は一時1円以上の値幅を伴う荒れた相場展開を見せる中でレンジ推移し、156円台前半での越週となった。今週は20日にトランプ米大統領就任式、23,24日には日銀会合と重要イベントが目白押しとなる。就任演説で特段の波乱なければ日銀会合は利上げの公算であるが、サプライズが生じた際のドル円アップサイドリスクには注意したい。(市場営業部/加藤)

### 今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
1/20(月)	(米国) トランプ米大統領就任式	-
1/23(木)	(米国) 新規失業保険申請件数	22万件
1/24(金)	(日本) 全国CPI (前年比)	3.4%
1/24(金)	(日本) 日銀政策決定会合	-
1/24(金)	(米国) ミシガン大学消費者マインド	73.2

### USD/JPY (5年間)



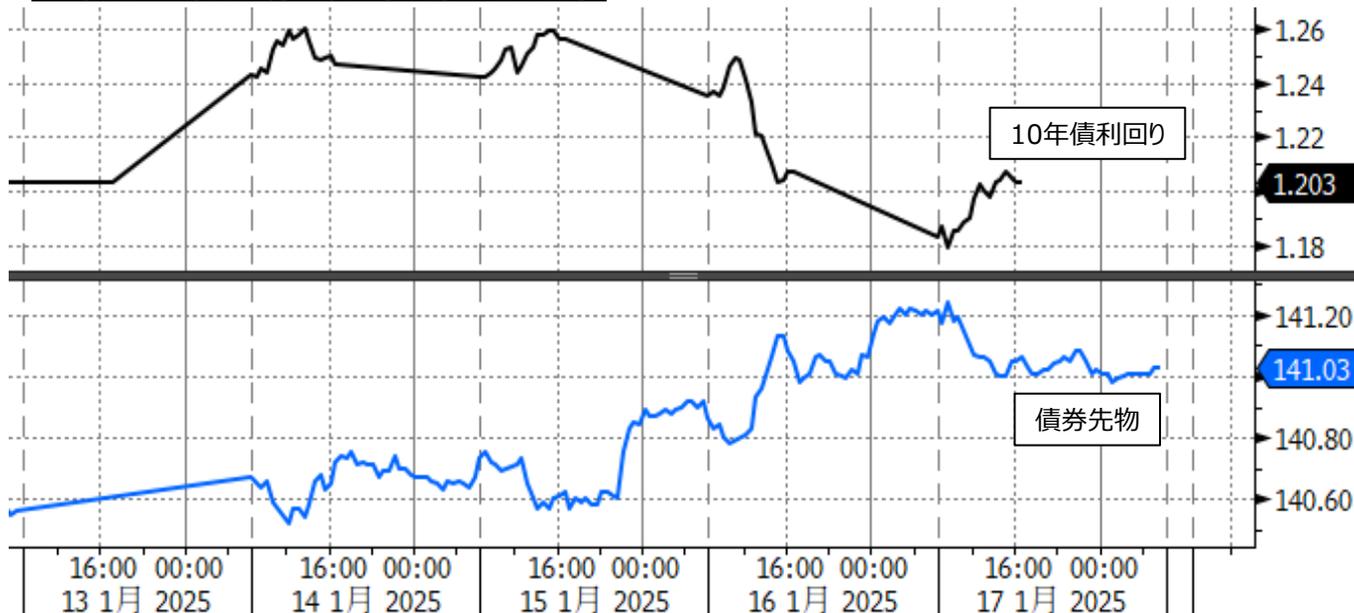
### 今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
野路舞花	153.50 – 158.50	今週は日銀決定会合が予定、0.25%利上げが予想されるもトランプ大統領の政策によってはドル高円安となる可能性も。
堀広太	152.00 – 158.00	今週はトランプ次期大統領就任演説、日銀会合のビッグイベントが控える。上下に値動きの荒い展開を予想。

## 2. 円金利相場概況

今月の金融政策会合での利上げ公算が高まり、週初に1.25%台の高水準を示現

### 10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



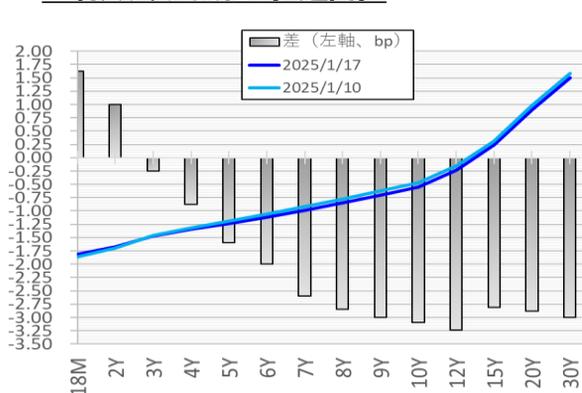
GJGB10 Index (日本国債10年) JGB.F 20 日 30 分 Copyright© 2025 Bloomberg Finance L.P. 20-Jan-2025 07:39:42

### コメント

先週の10年国債利回りは、行って来いの展開。国内3連休明けの週初は、前週末の米雇用統計が堅調な結果となり米金利が大幅上昇した流れを受け、1.24%台まで上昇してスタート。午後には金融経済懇談会での水見野日銀副総裁の発言が、利上げの可能性を否定しなかったと受け止められたことで更に1.25%台まで上昇し、2011年以来の高水準をつけた。週央にかけては、植田日銀総裁が今月の会合で「利上げを行うかどうか議論して判断する」等と発言で長期金利は高止まりしていたものの、米CPIコア指数の伸び率が市場予想を下回り、米金利が大幅低下した流れを受け、円金利も一転して低下。木曜日は、今月の金融政策決定会合で追加利上げの公算が大きいとの報じたことで一時上昇するも、日中の20年債入札が強く、金利低下の流れは変わらず、一時10年国債利回りは1.18%台まで低下。週末にかけては、小幅に金利上昇して1.20%程度で越週している。

今週は週初にトランプ次期大統領の就任会見、週末には日銀政策決定会合のビッグイベントが控える。(市場営業部/堀)

### 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	1.15% - 1.25%	24日に日銀政策決定会合があるものの既に織り込み済みで上昇は限定的と予想。トランプ大統領就任後の動きに注意。
小野口裕美子	1.15% - 1.25%	米大統領就任式と決定会合が今週の注目材料。決定会合のビッグイベント通過後はいったんは金利低下方向で反応か。

### 3. 今週のトピックス 米国株式市場の展望

#### 米国株式市場の振り返りと今後について

##### 米国株市場振り返り

2024年は米国株にとって、素晴らしい1年となった。S&P500指数は史上最高値を57回更新し、年初来で23.3%上昇。2年連続で20%を超える上昇は1990年代後半以来のことである。

8月には景気後退懸念から一時大きく調整したものの、その後は9月にFRBが利下げサイクルを開始し株価に追い風となった。さらに景気後退とは程遠い堅調な経済指標などからソフトランディングが期待されたほか、好調な企業業績が相場を押し上げた。

相場を支えたのは23年に引き続きマグニフィセント7を主とする大型株と言って良いだろう。マグニフィセント7(均等配分)の上昇率は60%と23年の111%に比べるとやや見劣りするものの、指数の上昇を大きく引っ張り、前年に続きAI相場となった。通年で見るとS&P500の構成メンバーのうち、指数を上回るパフォーマンスを出したのは19%の銘柄のみと、一部の銘柄が指数の上昇に寄与したことがわかる。

足元ではインフレ再燃懸念やトランプ大統領の政策への警戒感から金利が上昇していることで株価も停滞気味であるが、今後の米国株についても引き続き堅調に推移すると見ている。

##### 好調な企業業績

前述の通り、株高には様々な材料があったが、昨年は好調な企業業績が主な上昇の要因であったとみる。S&P500の12カ月先の予想EPSは1年前の242ドルから272ドル(+12.4%)まで増加とここ3年で一番の伸びとなった。

確かにバリュエーションという観点からは、現在の株価は割高であるという評価も避けられないかもしれないが、過去とは市場環境が異なることからPERなどの指標が割高水準でも、それが今後の上昇を必ずしも阻むとは限らないだろう。ファクトセットによると、S&P500の25年の推定収益成長率は14.8%であり、過去10年平均の8.0%を大きく上回ると予測されている。足元では米国経済が堅調であり、景気後退の影もないため、予測通りの企業業績が実現され、その後の業績期待も伸びるようであれば、米国株は今年も堅調な地合いが続く可能性は十分にある。

また、引き続き好業績が期待されるも、これまでと違い今年にはマグニフィセント7以外の企業の収益成長が大幅に改善すると見込まれている。(図②) 米国株は主要指数で見るとNASDAQ100がアウトパフォームする年が多いが、25年26年についてはRussel2000の収益も大きく伸びると予測されており、トランプ政権での減税や規制緩和も追い風になることが期待できるので、今年は中小型株にも注目しておくべきであろう。

##### 足元のマーケットはやや悲観的

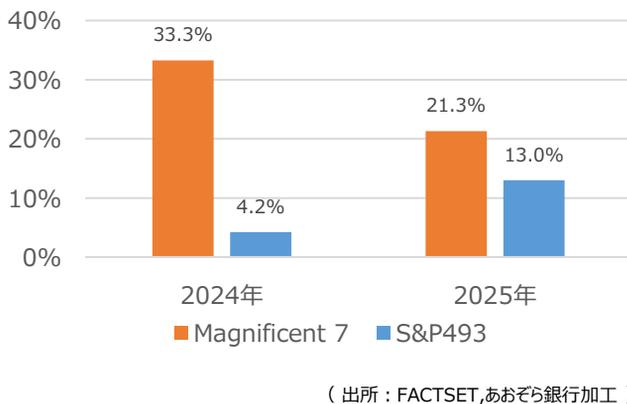
図③は機関投資家の米国株のエクスポージャーを示した指標である。70という数字は歴史的に見ても低いわけではないが、過去1年や2年の平均を下回る水準で、株価が最高値付近に位置していることを鑑みると、機関投資家は保守的になっていると考えられる。また、CNNが提供しているFear and Greed Indexは28pointとExtreme Fearに近いFearに位置しており市場は悲観的である。

背景としてはトランプ大統領の政策に対する不安やインフレ再燃による利下げ停止など様々な悪材料が警戒されているからであろう。債券市場ではFRBの見通しよりもタカ派に位置しており、短期・長期金利共に更に大きく上昇する可能性はそこまで高くないと考えているが、そんな中で株式市場は既に悲観的であるため、ここから売り崩される可能性は低いと見ている。むしろ経済や業績は良好のため警戒されている悪材料が杞憂に終われば、株高となる可能性は高いと考える。

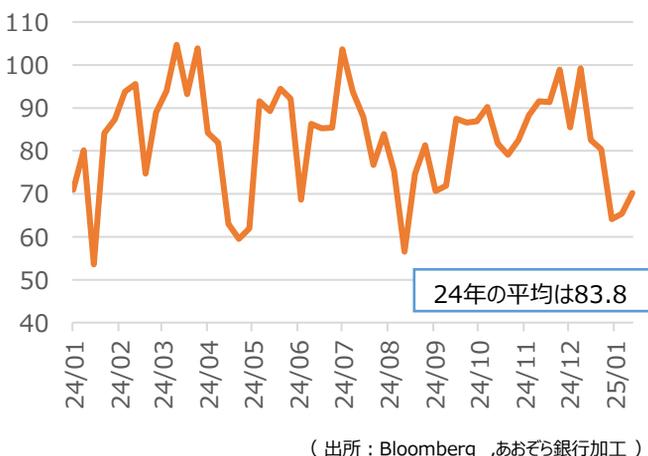
【図①】S&P500とMagnificent7の株価推移



【図②】Magnificent7とそれらを除くS&P493社の収益成長率



【図③】NAAIM Exposure Index



## 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