



Weekly Market Report

Jan 10, 2023

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

今週は米消費者物価指数が注目。米国景気の後退懸念からドル円相場は上値の重い展開か

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

先週のドル円相場は安値から反発するも米国景気への懸念から上値が抑制される展開。週初は昨年末水準と同じ131円近辺からの開始となったが、海外勢が本格的に動き出した火曜日には日銀の金融政策修正への思惑から円買いの圧力が強まり、日本勢不在の中でドル円相場は129.51円の安値まで下落。その後、130円どころでの底堅さが確認されると短期筋によるショートカバー主導でドル円相場は上昇に転じ、木曜日の米ADP雇用統計が予想を上回ったこともあって134円台後半まで値を戻すこととなった。ただし、金曜日の米雇用統計で平均時給が予想を下回ったことに加え、米ISM非製造業指数が50を割り込んだことから米金利が大幅に低下、ドル円相場も131円台まで反落している。今週のドル円相場も上値の重い展開か。日本の輸入実需や日米金利差に着目した個人投資家のドル買いが相場の下値を支えるものの、米国景気の後退懸念や日銀の金融政策修正観測がドル円相場の上値を抑制しそうだ。(チーフ・マーケット・ストラテジスト/諸我)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
1/11(水)	(豪国) 11月消費者物価指数 (前年比)	7.3%
1/12(木)	(中国) 12月消費者物価指数 (前年比)	1.8%
1/12(木)	(米国) 12月消費者物価指数 (前年比)	6.5%
1/13(金)	(欧州) 11月鉱工業生産 (前年比)	0.5%
1/13(金)	(米国) 1月ミシガン大学消費者態度指数	60.5

USD/JPY (5年間)



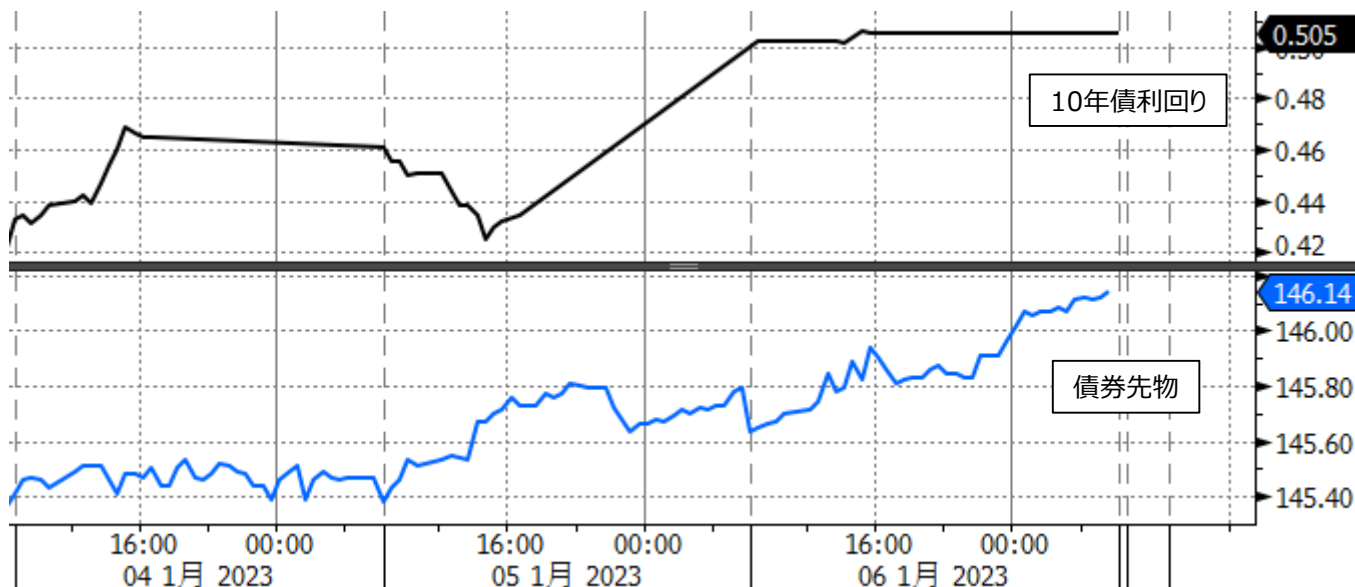
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
嵯峨大輝	128.90 – 133.50	日銀の金融政策修正観測から上値が重い中、今週は米CPIの結果次第ではあるが、ドル安トレンドは変わらずか。
鈴木万里子	129.00 – 134.00	次回の米利上げ幅を占う米CPIに注目が集まり神経質な値動きに。米利上げペースの鈍化が想起されれば円高進行も。

2. 円金利相場概況

10年国債金利は新YCレンジ上限0.5%に到達、今週は米CPIに注目。

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© 2023 Bloomberg Finance L.P. 10-Jan-2023 07:42:50

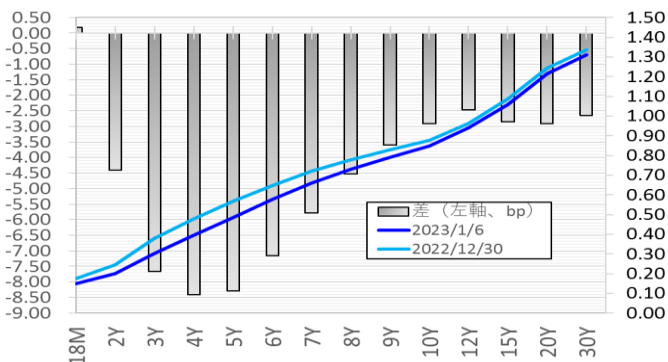
コメント

(出所) Bloomberg

正月連休明け4日の10年国債金利は、日銀政策修正への警戒感から金利上昇した。5日にはイールドカーブコントロール（以下YCC）政策修正後初めてのとなる10年国債入札が行われ、平均・最高落札利回りがともにYCレンジ上限の0.5%に一致した。結果は市場予想近辺の無難なものだったが、今月17・18日に予定されている日銀の金融政策決定会合での政策修正への警戒感の強さが示される結果となった。6日の10年国債金利は2015年7月以来7年半ぶりに0.5%を付けた（なお、上記チャートはブルームバーグ気配値のミッドレートを表示）。政策修正への警戒感から10年国債金利は今週も0.5%に張り付く展開を予想する。今週は12日には米CPIの公表が予定されている。6日に発表された米雇用統計で平均時給が市場予想を下回り、ISM非製造業景況感指数が大幅に低下したことで、次回のFOMCで25bp利上げを織り込む動きが加速。今週の米CPIも期待通りにインフレ鈍化を示すものであれば、25bp利上げがさらに有力視されることになるため結果には注目である。（市場商品部/金利MMG）

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）

(出所) Bloomberg

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
正村光太郎	0.40% - 0.50%	先週末の米雇用統計で米長期金利低下。今週は木曜日に米CPI、国内は水曜日30年入札、金曜日5年入札を注視したい。
伊豆浦有里恵	0.47% - 0.50%	米長期金利動向に加え、日銀による長期国債買入オペ、30年国債、5年国債入札などを確認しながら、居所を探る展開。

3. 今週のトピックス

日本株式市場の展望

2023年は欧米が利上げの影響で景気減速となる中、日本株は内需やインバウンドに支えられ上昇か

日本株は、米国の景気懸念の影響で前半は調整も、その後は底堅い経済環境を追い風とした上昇に期待。

日本株は、前半こそ米国の利上げの影響による景気減速が意識されるものの、後半にかけては先進国間での相対的な経済成長や業績回復への期待、マクロでは翌年に想定される米国の利下げ開始や世界景気のさらなる回復を織り込む形で一段高になると見込む。2023年も予想できない事態が起こることも考えられるが、現時点で公表されているデータから展望を予測してみる。

2023年、日本はG7で最も高い経済成長を見込む

IMFのデータによると、日本は2023年にG7の中で最も高い経済成長が見込まれる【図①】。図では、2021、2022年に日本は多くの国に成長率で劣っているが、要因の1つには新型コロナへの対応の違いがあげられる。いち早く経済再開を進めた欧米に対し、日本は緊急事態宣言、まん延防止等重点措置など経済を足踏みさせる状況が続いた。一方で2023年については、欧米が急速な利上げの影響による本格的な景気減速が見込まれる。そんな中、日本は緩和政策を維持しながら、経済再開やインバウンドの受け入れを本格化させる見立てである。他国の景気減速の影響は受けつつも、日本は先進国間で成長率に優位性があるとみる。

昨年10月ようやく訪日外国人入国の水際対策が大幅に緩和され、年初比で為替が大幅に円安であることも追い風にそこから外客数は増えたが（入国者は9月までは2019年比4%程度、10月は20%、11月38%と回復）、2023年にはこの流れが加速することが期待される。

経済活動の正常化に加え、このようなインバウンド需要による内需セクターの回復、そして相対的な成長率の優位性による海外投資家の日本株回帰も相まって上昇の余地があるとみている。

日本株投資の優位性が意識され日経平均は上昇へ

上記のような事業環境の改善期待は、市場参加者の業績予想にもその影響が顕著に現れている。日米の1年先予想EPSの推移をみると【図②】、日本企業の予想EPSの伸び率はここ1年で米国企業との格差拡大が進んでいる。米国の景気減速懸念を織り込み、S&P500指数の1年先予想EPSはここ1年でマイナスに転じているものの、日経平均の予想EPSについてはこの1年、後半減速しながらもプラスを維持している。

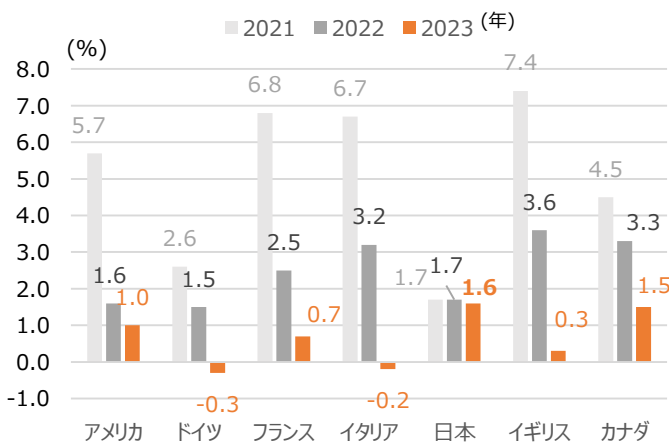
少なくとも2023年については、現時点で日本企業の業績期待は米国企業に比べ優位性があり、相対的な魅力からコロナ禍以降では最も日本株への投資期待は高いとみている。

ただ、注視すべきは日銀の金融政策変更か

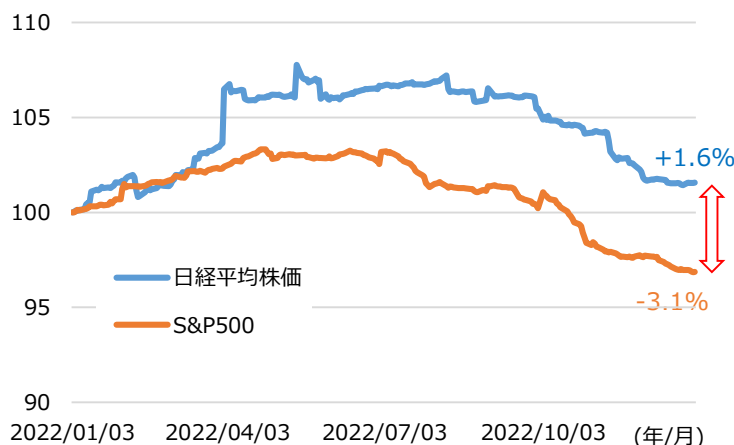
リスクシナリオの一つは、日銀の政策変更と考える。昨年12月20日、日銀がサプライズでYCCの変動幅を±0.5%へ拡大し、外国為替市場では急速な円高進行、東京株式市場では日経平均が800円以上の急落と市場に激震が走ったのは記憶に新しい。来年には欧米の利下げが意識される中、日本がこのタイミングで政策金利引き上げとなると急速な円高進行など、市場の混乱を招く可能性があり日銀は慎重になるとみているが、直近12月の市場との対話が不十分な状況でのサプライズな政策決定や、今年4月予定の黒田日銀総裁任期満了に伴う新たな総裁の就任のタイミングということ考えると一波乱も想定が必要と思われる。

2023年は「卯年」、相場の格言では「跳ねる」とされるが、今年はそのとおりとなるか、期待したい。(出所: Bloomberg, IMFあおぞら銀行加工)

【図①】世界経済見通しによる各国経済成長率予測 (2021年～2023年、実質GDP、年間変化率)



【図②】日本、米国企業の1年先予想EPSの変化 (2022/1/1～2022/12/30、2022/1/1時点比)



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