



# Weekly Market Report

May 13, 2024

FX, JPY Interest Rate, Topics

## 1. 為替相場概況

水曜日の米消費者物価指数が注目。予想を下振れた場合にはドル円相場の上値抑制要因に

### USD/JPY (1週間の値動き)



(出所) Bloomberg

### コメント

先週のドル円相場は上昇基調。週初は前週末の米雇用統計とISM非製造業指数が弱い結果だったことを受けてドル円は153円近辺からの開始となったが、輸入実需のドル買いや円キャリー取引の再構築で154円台まで上昇する展開となった。火曜日に日銀の植田総裁と岸田首相の面談が実施されると、植田総裁からは円安を懸念する発言が多くみられるようになり、木曜日に公表された4月日銀会合の主な意見でも、「金利パスは市場で織り込まれているよりも高い可能性」、「国債買入れの減額も機を捉えて進めていくことが大切」といったタカ的なコメントが示されたが、ドル円相場の下落は一時的なものにとどまった。金曜日のミシガン大学消費者態度指数のインフレ期待が予想を上回ったこともあり、ドル円相場は155円台後半で越週。今週は火曜日の米卸売物価指数、水曜日の米消費者物価指数が注目となる。予想よりも下振れる結果となった場合には、FRBの利下げ観測が強まり、ドル円相場の上値抑制要因となりそうだ。(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   |
|---------|---------------------|------|
| 5/14(火) | (米国) 4月卸売物価指数(前年比)  | 2.2% |
| 5/15(水) | (米国) 4月消費者物価指数(前年比) | 3.4% |
| 5/15(水) | (米国) 4月小売売上高(前月比)   | 0.4% |
| 5/16(木) | (米国) 4月住宅着工件数(前月比)  | 8.6% |
| 5/17(金) | (中国) 4月小売売上高(前年比)   | 3.7% |

### USD/JPY (5年間)



(出所) Bloomberg

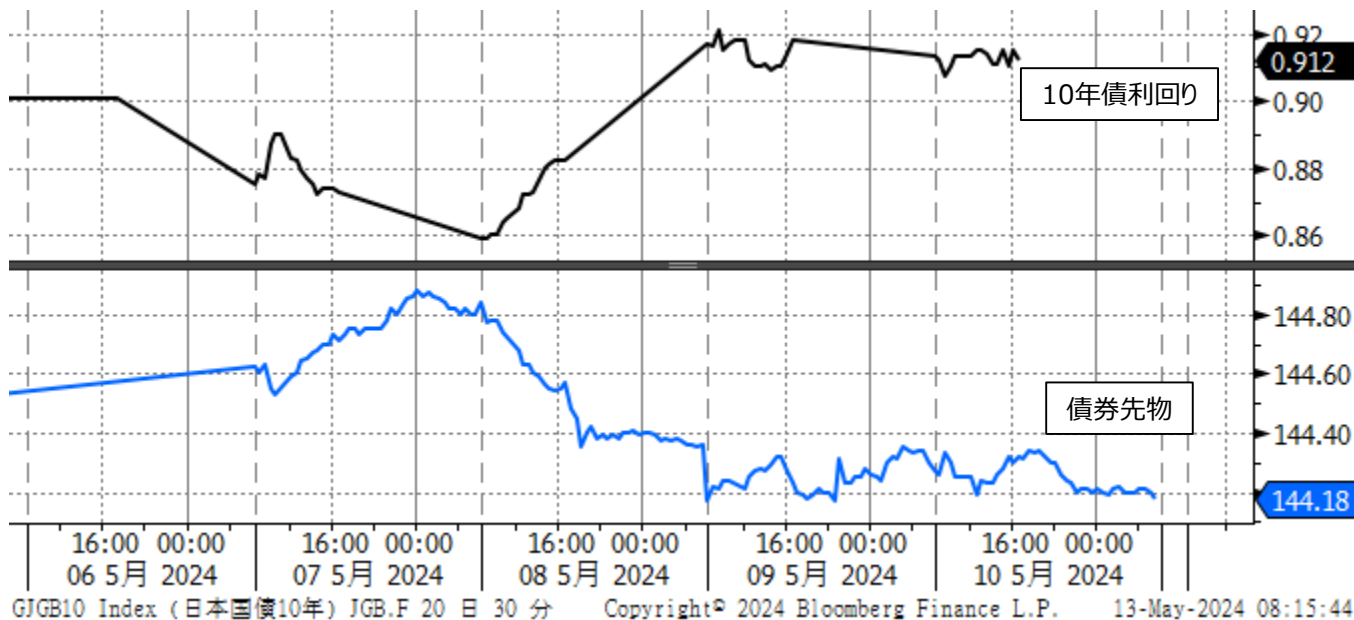
### 今週のレンジ予想 (USD/JPY)

| 予想者  | 今週のレンジ          | 予想のポイント                                              |
|------|-----------------|------------------------------------------------------|
| 嵯峨大輝 | 153.50 – 157.70 | 押し目買いと介入警戒で値幅は限定的である一方、米CPIなどインフレ指標後の一時的な値動きには注意が必要。 |
| 堀広太  | 154.00 – 158.00 | 米消費者物価指数に注目。強い結果となれば、米利下げ観測後退から、ドル高円安となるだろう。         |

## 2. 円金利相場概況

先週は米金利動向、日銀「主な意見」に反応して金利上下する展開。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）



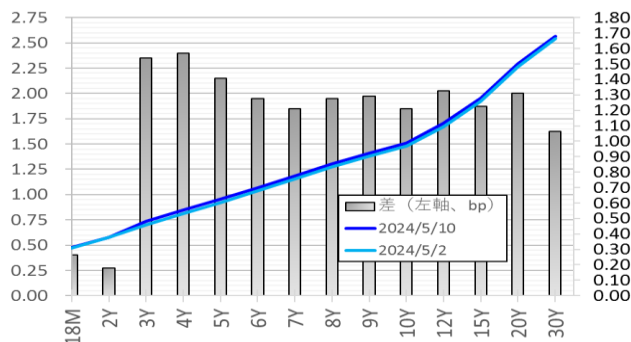
### コメント

(出所) Bloomberg

先週の10年国債金利は前週末引けから0.02%程度低下して0.87%台でスタート。国内大型連休中の米金利低下や、週初の日銀買い入れオペでのオファー額が予想に反して減額とならなかったことを背景に、週初の10年国債金利は小幅低下で推移し0.85%台まで低下。週央の10年債入札はテール5銭（前回：2銭）、応札倍率3.15倍（前回：3.80倍）と前回より軟調な結果となり、10年国債金利は上昇に転じた。木曜日の朝方には4月の日銀会合「主な意見」が公表され、タカ派的な内容と捉えられると金利上昇で反応し、10年国債金利は一時0.92%近辺まで上昇。週末の30年債入札は、比較的弱い内容であったものの市場での反応は限定的で、10年国債金利は最終的に0.90%台で越週。今週は国内に目立った材料がない中で、15日に米小売売上高や米CPI等の経済指標の公表が予定されており、米債市場の動向に左右される展開を予想。（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）

(出所) Bloomberg

| 予想者    | 今週のレンジ        | 予想のポイント                                                 |
|--------|---------------|---------------------------------------------------------|
| 飯野りさ子  | 0.88% - 0.96% | 国内に目立った材料がない中、米金利動向の影響を受けやすい展開と予想。米CPIや小売売上高などの経済指標に注目。 |
| 小野口裕美子 | 0.87% - 0.95% | 6月の日銀決定会合まで円金利は海外動向次第で上下するが、金利上昇方向への話題に反応しやすい地合いが続くそう。  |

### 3. 今週のトピックス

#### 日本株式市場の展望

#### 2023年以降、日経平均株価はAIブームと海外投資家の買いに支えられながら

#### バブル時の高値を超え、史上最高値を更新

2023年以降、日経平均株価は円安や海外投資家の大幅な買い越しに支えられ26,000円台から40,000円台まで上昇し、34年ぶりに史上最高値を更新しました【図①】。現在は調整を経て38,000円付近に位置していますが、2024年後半はどのような展開が想定されるか考察したいと思います。

現在の位置はバブル時の高値（38,915円）付近にあり、当時のPERは約67.1倍、現在は18.7倍（5/7現在）と指数自体の割高感は当時ほどではないという見方もあります。ただ中身を見ると、指数の上昇をけん引してきた半導体関連銘柄、特に日経平均株価の組入銘柄の中では東京エレクトロンのPERは47.1倍（5/7現在）、アドバンテストは61.5倍（5/7現在）と大きく上昇している点には注意が必要と考えます。これらの銘柄は組入比率が高く、特にAIブームに牽引されてきたことも考えると、その終焉があるとすれば日経平均株価にも大きな影響を及ぼす可能性が高いとみています。

#### 為替介入への警戒感もあり、

#### 直近はドル円と日本株の逆相関がみられる

為替との関係に目を向けると、2024年が始まってから現時点（5/7）まで約5ヶ月間のドル円と日経平均の相関係数は「0.55」と2023年の大幅上昇時の円安株高と同様の相関が続いていることがわかります。ただ、期間を直近の4月からの約1ヶ月間に絞った場合の相関係数は「-0.71」となっており、この間急速に円安が進んだものの、日経平均株価は約5%調整したということで、円安に対する株価のポジティブな反応がみられていないとわかります。GW中の急速な円高進行など、円安が進むにつれて為替介入への警戒感も募る中、これまでの日経平均株価の上昇をサポートしてきた円安による株高の効果は期待できない状況です。

#### 指数は長期の上昇トレンドのチャンネルを上抜け、いったんのやり戻しには注意か

長期の年足チャートを見ると、日経平均株価は今年に入り2012年以降の上昇チャンネルを実体で上抜けている状況です。堅調な上昇トレンドの中でも、2020年の長い下髭をつけた陽線のようにチャンネルからかい離れた位置からはやり戻しの動きはやってくる可能性は高いとみています。指数の上昇のけん引役となった半導体関連株を中心とした指標の割高感に加え、円安進行による株価上昇サポート効果の希薄化、長期の上昇トレンドのチャンネルを上回る現在の株価水準を考えると、近々に再び最高値を目指す動きが起こるよりは、一旦のレンジ内推移による時間的な調整、もしくは35,000円～36,000円台までの値幅的な調整は少なくとも想定しておく必要があると見ています。

【図①】日経平均株価の推移  
(2023年1月末～2024年5月7日)



【図②】期間別のドル円と日経平均株価の相関係数  
(5/7時点)

|             |       |
|-------------|-------|
| 2024年4月以降   | -0.71 |
| 2024年初以降    | 0.55  |
| 2023年5月8日以降 | 0.63  |

【図③】日経平均株価の長期ローソク足チャート  
(2012年～2024年5月7日時点、年足)



( 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