

Weekly Market Report

Jun 8, 2020

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

リスクオン一辺倒の展開に。バブルへの入り口となるか

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

(出所) Bloomberg

先週は、ほぼ全ての相場潮流がリスクオンとなる中、為替市場は安全通貨と呼ばれる円がほぼ全面安の展開に。米中激化懸念後退と米景気回復期待を背景としたグローバルな経済活動再開期待から、クロス円を主体としたリスクアセット上昇が続く格好となった。またECBによるパンデミック緊急購入プログラムが6000億ユーロ(約73兆5000億円)増額と予想を上回る緩和であったことや、米雇用統計が予想より大きく上振れる(予想▲750万人→結果+251万人)等のポジティブサプライズも多くみられる週となり、ドル円は109.85円と2か月半ぶりの高値を付ける場面も見られた。107円台のレンジブレイクや200日線移動平均線であった108.37円、4月高値の109.38円とテクニカルな上抜けもあり、トレンド追随取引をより活発化させる一因となった。今週はFOMCがさらなる施策に踏み込む勇気があるか注目されている。期待感のリスクオンがかなりのスピードがあったことから、その剥落もまた過熱感を持つ可能性があり注意が必要だ。(市場商品部/真殿)

今週の経済指標 (予定)

USD/JPY (5年間)

日付	イベント	予想
6/9(火)	GDP確報値 (欧州)	▲3.8%
6/10(水)	FOMC政策発表	
6/11(木)	新規失業保険申請件数 (米国)	▲180万件
6/12(金)	5月輸入物価 (米国)	+0.8%
6/12(金)	ミシガン大学消費者信頼感指数 (米国)	+0.8%



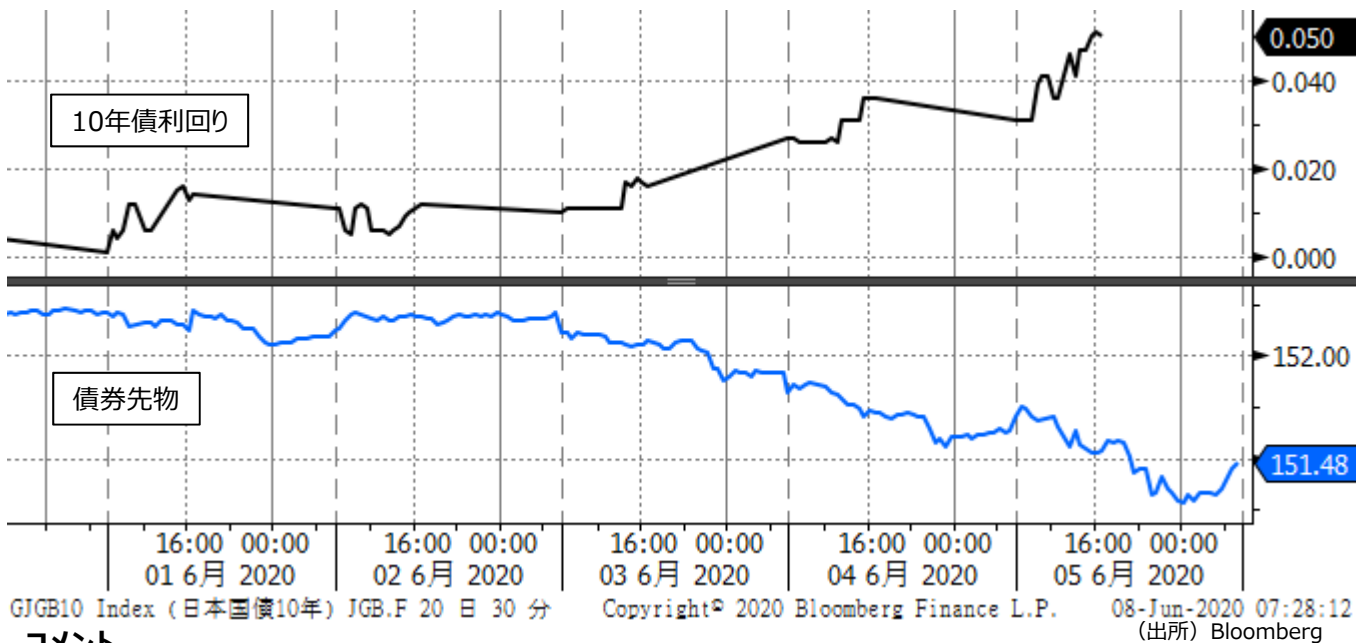
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
山添進一	108.00 - 110.40	FOMC、米中対立激化懸念から上値の重い展開を予想。為替報告書で中国が再び為替操作国に認定されるか注目。
治久丸智文	108.50 - 110.50	5月米雇用統計が市場予想に反して大幅改善、リスクオン相場へ突入か。デモ活動の行方や今週のFOMCにも注目。

2. 円金利相場概況

グローバルなリスクオンモードの中、スティーピングが進行

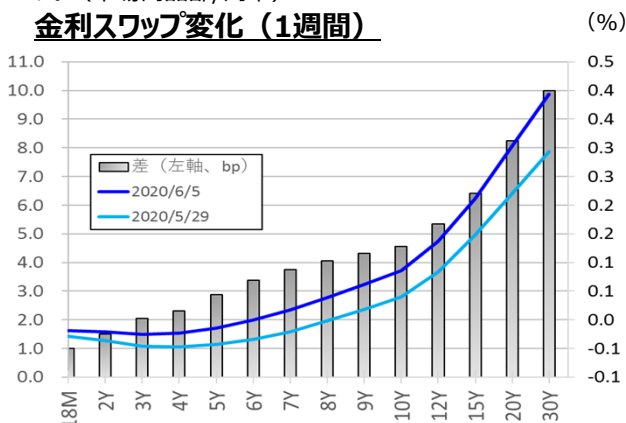
10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



コメント

先週の円金利は手厚い各国中央銀行の政策や、経済活動の再開への期待感もありグローバルに株高が進行し大きくスティーピングした。10年債は0.04%とプラス圏に定着し、20年0.395%、30年0.56%と昨年4月以来の水準まで金利上昇した。今月の国債買入れ計画において超長期は増額されず先週初からスティーピング圧力がかかり、30年入札はやや軟調な結果となり、大規模な財政政策と国債の大量発行を前に、積極的に買い進む動きは限定的であった。週末の米雇用統計は非農業部門雇用者数が予想の750万人減に対し250.9万人増と大きく上振れ、失業率も予想19%に対し13.3%と非常に良好な結果を受け、今週の円金利も軟調なスタートが予想される。10日に3y-5y, 5y-10y、12日に1y-3y, 3y-5yのオペがあり長期までは支えられるものの、11日に15.5y-39yの流動性供給があり超長期は上値の重い展開が続くと思われる。10日のFOMCは現状維持が想定されているが、YCC導入に関する示唆が見られるかは注意したい。(市場商品部/岡本)

金利スワップ変化（1週間）



5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
吉岡博紀	0.00% - 0.10%	米金利上昇により、円金利も上昇圧力強まる局面も想定されるが、日銀オペ等YCC政策により限定的に留まると予想。
小野口裕美子	0.00% - 0.08%	FRBの救済期待による株高と金利上昇の流れが継続、円金利も上昇する場面もあるが日銀オペにより幅は限定的。

3. 今週のトピックス

緊急事態宣言解除後の株式市場

オプション市場のカレンダーズプレッドが見慣れない形に

新型コロナウイルスの第一波は織り込んだように見える

昨年度末の株式市場は、NYダウで18000米ドル台、ユーロストックス50で2300ポイント台、日経平均で16000円台を付け【図①】、世界中で急落となった。当時の経済環境を振り返ってみると、新型コロナウイルスの被害が中国にとどまらず欧米へ広がる中、各都市で外出禁止や都市封鎖という措置が取られ、空港における航空機の発着が止まり、電車が止まり、商店や飲食店は生活必需品を扱う店以外は閉店、という事態になった。それにより様々な需要がなくなり、“需要ショック”という言葉が登場するまでに需要は悪化した。冒頭の株式市場の急落は、まさにこの“需要ショック”を織り込みに行ったもので、人の動きが止まることによる経済の悪化がどこまで行くのかわからない、というパニック的な売りも巻き込んだといえよう。

新型コロナウイルスの感染拡大は、世界で見ると未だ現在進行形であり収束の気配は感じられない。ただ、株式市場は上述の3月を底に戻りを試す展開となっている。これは、新型コロナウイルスの収束はわからないし、特効薬やワクチンも開発途上ではあるが、都市封鎖は解除し経済は回していく、ということが现阶段の感染状況下確認できたことを示していると考えられ、世界の株式市場は新型コロナウイルスの第一波に対する影響を織り込んだと考えて良いのではないだろうか。もちろん、それに伴う各国の財政政策や中央銀行による緩和拡大もその流れを後押ししていると考えられる。

新型コロナウイルスの今後の経済に与える影響を株式市場はどうみているか？

上述の通り、新型コロナウイルスの第一波における経済環境を世界の株式市場はほぼ織り込んだと考えられるが、では今後の新型コロナウイルスの経済に与える影響を株式市場は現在どのように見ているのであろうか。

株式市場の心理状況を表すのに、恐怖指数という愛称で使われているVIX指数【図②】というものがある。これは米S&P500指数のボラティリティの状況を指数化したもので、“指数が高い＝ボラティリティが高い＝相場が不安定（大きく動く）”と考える投資家が多い、ということが言える。そのため、ここではボラティリティに注目して、今後の株式市場について考察してみたい。

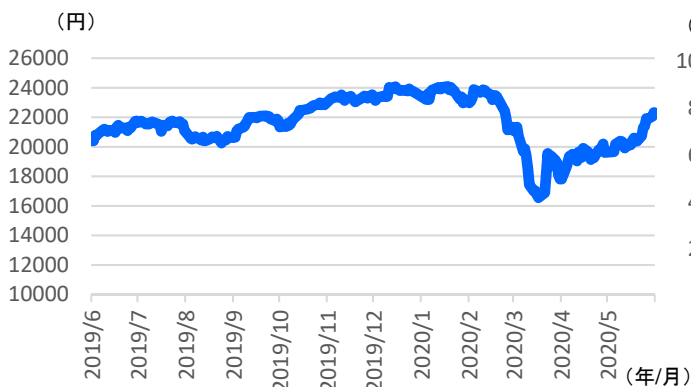
ボラティリティが取引される市場として代表されるのがオプション市場である。日経平均株価にもオプション市場が存在し、先物取引同様、限月が最長5年間まで設定されている。直近の限月から1年程度を見てみると、通常の株式オプション市場では、先の限月に行くほどボラティリティは相対的に低く取引されることが多い。詳細は割愛するが、これはオプションの特性から満期までの期間が短いほど、値動きに対するリスク量が大きくなるためである。そのため、株式市場が急落する場合においても満期の短いオプションのボラティリティほど跳ね上がる、という特徴がある。

ところが、先月の日経平均オプション市場では、株価が戻っていくにつれ直近の限月よりも、その先の7月や8月、さらにその先の限月のボラティリティの方が相対的に高い状態が継続して出現するという現象が発生した。これは、現在よりも先々の方が株式市場の値動きが大きくなる、と市場参加者が予想していることを反映していると考えられる。

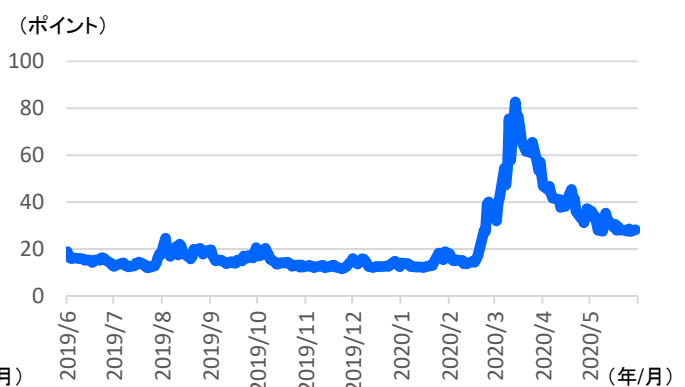
すなわち、現在の市場の関心事の中心が新型コロナウイルスの状況からくる経済状況だとした場合、第一波の経済環境はある程度確認できたが、近い将来起こるとされている第二波以降に関しては、不確定要素が大きく現状の株価の戻りのように決して楽観的になっておらず、警戒して構えている状態であると言える。

新型コロナウイルスの一日も早く収束し、落ち着いた市場環境になることを期待している。

【図①】日経平均株価過去1年（円）



【図②】米国VIX指数過去1年（円）



（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