



Weekly Market Report

Oct 10, 2023

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

中東情勢の緊迫化や為替介入への警戒感から、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

(出所) Bloomberg

先週のドル円相場は高値圏でのレンジ推移。週初は前週末に米国で新会計年度におけるつなぎ予算案が可決されたことで政府機関閉鎖への懸念が払拭され、ドル円相場は149円台半ばに上昇して開始。火曜日の米JOLTS求人数が予想を大幅に上振れるとドル円相場は150円を突破したが、150.16円の高値を付けた直後に147.30円まで3円程度急落し、すぐに149円台まで戻す荒い値動きとなった。日銀が発表した資金需給をみる限り為替介入が実施された可能性は低そうだが、介入警戒感の高まりを示す動きといえる。金曜日の米雇用統計は非農業部門雇用者数が大幅に増加する強い結果となったため、ドル円相場は再び149円台半ばまで上昇したが、中東情勢の緊迫化により、週明けのドル円相場は軟調な推移となっている。今週のドル円相場は上値の重い展開か。日米金利差がドル円相場を下支えるものの、新たな地政学リスクの発生に加え、為替介入への警戒感や日銀の金融政策正常化への思惑から上値は追いづらいとみられる。(チーフ・マーケット・ストラテジスト/諸君)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
10/11(水)	(米国) 9月卸売物価指数(前年比)	1.6%
10/11(水)	(米国) FOMC議事要旨	-
10/12(木)	(米国) 9月消費者物価指数(前年比)	3.6%
10/13(金)	(中国) 9月消費者物価指数(前年比)	0.2%
10/13(金)	(米国) 10月ミシガン大学消費者態度	67.4

USD/JPY (5年間)



(出所) Bloomberg

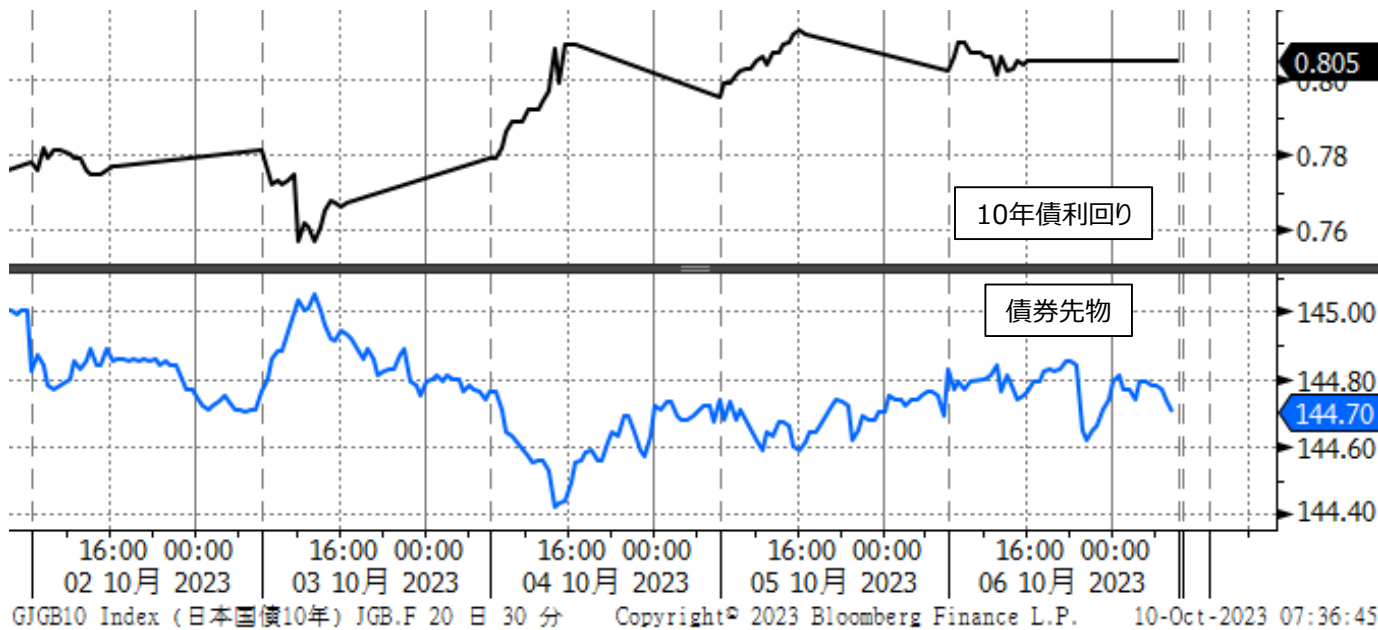
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
山下航平	147.80 - 149.80	中東情勢が不透明の中、FRB高官からハト派発言もみられることからドル円は底堅い展開で推移か。
一色梓	147.50 - 151.00	今週は米9月CPI、中東情勢に注目。為替介入への警戒感も続いていることから慎重に方向感を見極めが必要。

2. 円金利相場概況

今週はイスラエル情勢と米物価動向に要警戒

10年国債金利と債券先物 (1週間の値動き)



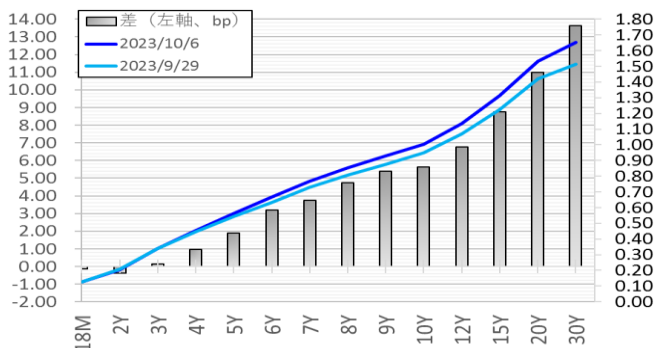
コメント

(出所) Bloomberg

週初は日銀短観において大企業業況判断DIが大幅に改善したことや、9月分日銀会合の「主な意見」にてYCCの撤廃に前向きな意見が見られるなど、日銀の金融政策正常化をサポートする内容だったことを受け、イールドカーブ形状はベア・スティープ化した。10年国債金利は一時0.78%まで上昇したが、10年債入札が強めの結果だったことを受け、次第に強含んでいく展開となった。週半ばには米求人数が大幅な増加を記録し、改めて米労働市場の底堅さが確認されたことにより米金利は大幅に上昇。米金利のハイペースな上昇トレンドを受け、国債先物12月限は一時144円40銭台まで下落し、10年国債利回りも0.8%台に乗せた。週後半には30年債入札が低調な結果となったことから、超長期ゾーンを中心に金利が上昇した。今週は12日に発表予定の米CPIが強い指標内容となれば金利上昇要因になると考えられるが、イスラエル情勢が深刻化すれば質への逃避で国債買いが膨らむ可能性もあることには留意したい。(市場営業部/木田)

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
加藤祐樹	0.73% - 0.83%	中東情勢への警戒感や足元の利回り水準の高さを意識した債券買いと、日銀政策修正期待が交錯するような展開を予想。
伊豆浦有里恵	0.75% - 0.85%	米長期金利や中東情勢の行方、日銀政策変更への警戒感を背景に波乱含みの展開。米CPIや5年債入札結果に注目。

3. 今週のトピックス

アジア時間・欧米時間で見る為替市場の動向

ドル円が緩やかに年初来高値を更新し続ける中で、OP市場は介入警戒感を強める

◆ドル円相場は一時150円を上抜け、約1年ぶりの高値更新

先月のFOMCでは政策金利を据え置くも、2024年末の金利見通しが5.1%と前回会合から+0.5%上方修正され、利下げペースが緩やかになるとの見方を示した。一方、同時期に発表された日銀金融政策決定会合では引き続き大規模緩和を維持したことから、日米の金融政策の違いが意識され為替市場はドル高円安が継続となった。ドル円は年初来高値を緩やかに更新し続け、10月3日には昨年10月21日以来の心理的節目である150円を突破し、現在も高値を維持している。

足元では150円の節目を超えると一層の介入警戒感が高まることや、米国政府機関の閉鎖懸念におけるリスクオフ地合いによってドル円の上値が抑えられる可能性が高まっている。しかし、日米金利差によるキャリートレードの買い需要がサポートとなるため、引き続きドル円は上昇方向を想定している。

◆リスクリバーサルは145円近辺から介入警戒を反映

リスクリバーサル（以下、RR）とはオプション市場におけるコールとプットの需給の差から、今後のオプションの方向性を見るために使用されている。一般的に25Deltaを標準として算出したRRはオプション市場のリスク指標として用いられており、ドル円ではRRの上昇がSpot上昇リスク（RR下落はSpot下落リスク）として市場反映される。図1はドル円Spotとドル円 3Month 25Delta RRの推移を示している。植田総裁が一貫した緩和維持を示した4月以降から、RRはSpotに合わせる形で上昇してきた。

しかし、Spotが145円を超えた8月中旬以降はその動きは逆方向となり、Spot上昇に対してRRは下落方向へ、即ちオプション市場ではSpot下落の警戒心を高める動きが顕著となっている。この背景としては145円を超えたあたりから政府要人による口先介入が活発化したため、オプション市場で下落方向のリスクヘッジが行われていったと考えられる。

◆オプション市場の警戒もドル円Spot上昇も、欧米時間が中心

表1は、ドル円Spotが145円を超えオプション市場に下落警戒が高まってきたリスクリバーサルの動きを、アジア時間と欧米時間で分析してみた。8月14日～10月4日期間内のRRを、値動きを合計した数値、及び上昇/下落回数を、アジア・欧米時間に分けて算出している。口先介入による警告は主にアジア時間に行われているが、表1を見るとオプション市場の警戒が反映されるのは欧米時間となることが判明した。RRはアジア時間・欧米時間どちらも下落となり、Spot下落方向への警戒はあるものの、RR下落の合計や回数はいずれも欧米時間が上回っている。また、表2では表1と同様の方法で、アジア時間と欧米時間のSpot値動きを示している。こちらも先ほどと同様、欧米時間がSpot上昇の大半を示しており、アジア時間に大きな変動は見られていないことが読み取れる。

これらの動きからドル円のドライバーは欧米時間が中心となっており、一方でアジア時間はRR変動やSpot上昇に大きく寄与していない。今後も欧米時間にSpot上昇となれば、為替介入のリスクは欧米時間に行われる可能性が高くなると考えられる。ドル円は引き続き上昇を見ているが、オプションの警戒が更に高まることでボラティリティが上昇し、欧米時間に不安定な動きとなる可能性には留意したい。

図1 ドル円Spot(橙線:左軸)と3Month25Deltaリスクリバーサル(白線:右軸)の推移



表1 ドル円 3M 25D RR 145円以降 アジア時間と欧米時間の推移

	合計(%)	上昇回数(回)	下落回数(回)
ドル円 3M 25D RR アジア時間	-0.052	19	17
ドル円 3M 25D RR 欧米時間	-0.235	13	22

※Spot145円を超えた8/14から10/4(現在)までカウント

※アジア時間 (7時~16時) 欧米時間(16時~翌6時)

※RR(リスクリバーサル)上昇 = ドル円Spotの上昇方向警戒
 ※RR(リスクリバーサル)下落 = ドル円Spotの下落方向警戒

表2 ドル円Spot 145円以降 アジア時間と欧米時間の推移

	合計(円)	上昇回数(回)	下落回数(回)
ドル円Spotアジア時間	+0.24	14	20
ドル円Spot欧米時間	+3.28	18	16

※Spot145円を超えた8/14から10/4までカウント

※アジア時間 (7時~16時) 欧米時間(16時~翌6時)

(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