



Weekly Market Report

Nov 6, 2023

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

先週は中銀ウィークで荒い値動き。今週はブラックアウト期間開けの要人発言に注目。

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

先週のドル円相場は中銀ウィークで荒い値動きとなった。週初日本経済新聞社による、日銀金融政策決定会合でYCCの再修正が議論されるとの報道からドル円は週間安値148.79に急落したものの、その後は会合の結果がほぼ事前報道通りの内容となったこと、かつ外国為替平衡操作の実施状況（10月）における介入実績がゼロであったとの公表結果を受けて、一時年初来高値となる151.74まで急伸。その後、FOMCで利上げの見送りが伝わると150円台前半まで反落した。週末は米経済指標が概ね冴えない結果となりドル円はさらに下落、149円台前半で越過となった。米利上げのピークアウト感は強まったものの日米金利差は依然として拡大したままであり、先週安値を大きく下回るような円高進行は考えにくい。今週は目立った経済指標の発表が無い中、ブラックアウト期間開けの要人発言に特に注目が集まる。

(市場営業部/黒川)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
11/7(火)	(豪) 豪準備銀行政策金利発表	4.35%
11/8(水)	(米) MBA住宅ローン申請指数	-
11/9(木)	(中) CPI (前年比)	-0.1%
11/9(木)	(米) 新規失業保険申請件数	22.0万件
11/10(金)	(米) ミシガン大学消費者マインド	63.5

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	148.50 – 150.50	先週の米経済指標を受けて、上値は重い一方で、押し目買いも予想され、レンジ内推移を予想。日米の金利動向に注目。
松栄俊樹	149.00 – 151.00	10月雇用統計が市場予想を下回り円高進行するも、今週の米金融当局者の発言次第では再び150円台に戻ると予想。

2. 円金利相場概況

日銀の政策修正を経て、10年ぶりの高水準。今週は米金利に下落に伴い、上値が重い展開か。

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）

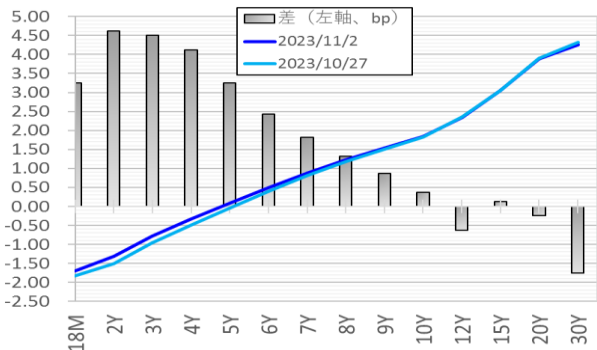


GJGB10 Index (日本国債10年) JGB.F 20 日 30 分 Copyright© 2023 Bloomberg Finance L.P. 06-Nov-2023 07:33:30 (出所) Bloomberg

コメント

先週の10年国債金利は日銀金政策決定会合を受けて上昇する展開。週初は材料が乏しい中、30日深夜にかけて日銀のYCC再修正が報じられたことで、0.96%台まで急伸。注目の日銀会合では報道通り、「YCCの上限を1%をめぐり、1%を一定程度超えること容認する」と発表。債券売りが先行し、一時0.97%台と10年ぶりの高水準を付けた。その後のFOMCでは政策金利据え置きを決定。週末は米雇用統計をはじめ、米経済指標が相次ぎ市場予想を下回ったこともあり、米金利が低下。円金利もつられる形で反落し、0.92%台で越過している。今週についてはイベントを通過し、一方的な上昇は限定的か。YCCの再修正後も引き続き臨時オペを実施していることや米金利の一服感から上値が重い中、長期金利のめどとなる1%付近での水準が継続するのかに注目。（市場営業部/嵯峨）

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
加藤祐樹	0.85% - 0.95%	先週の中銀イベント通過による金利判断材料の出尽くし感もあり、日・米金利ともに低下余地を探る展開を予想。
小野口裕美子	0.86% - 0.95%	決定会合とFOMC通過し日米ともに金利上昇一服となりそう。ただし円金利はマイナス金利解除が視野に入り低下幅は限定的。

(出所) Bloomberg

3. 今週のトピックス

2023年末に向けたヘッジファンド動向

グローバルマクロ戦略の低迷で、ヘッジファンドの円売りポジションに巻き戻しが入る可能性も

<主な投資商品とヘッジファンドのパフォーマンス>

主な投資商品とヘッジファンドの年初来パフォーマンスをみると、10月末まででSP500が+9.2%、ブルームバーグヘッジファンドインデックス（9月末時点、10月分は未発表）が+3.3%、米10年国債先物が-5.4%、円の対ドル相場が-13.6%となった【図表1】。

米国景気のソフトランディング期待や国債発行量の増加を受けた金利上昇で米国債先物がネガティブリターンとなったほか、年初来でプラスを維持しているSP500についても、FRBによる金融引き締め長期化への懸念もあってパフォーマンスには弱まりがみえてきている。また、ブルームバーグヘッジファンドインデックスはSP500には劣るもののプラスリターンを確保し、2022年の大幅なマイナスリターン（-7.0%）からの回復基調が継続。円相場については日米金利差の拡大を受けて、3年連続でドルを10%以上アンダーパフォームする結果となっている。

なお、主な投資商品のボラティリティについては、3月の米シリコンバレーバンク破たんによるリスクオフのタイミングで大きく上昇したあと、米国債先物とドル円のボラティリティは落ち着いた推移となっているものの、VIX指数については10月の株価下落時に大きく上昇する場面もみられた【図表2】。

<ヘッジファンドの戦略別パフォーマンス>

ブルームバーグが算出している戦略別ヘッジファンドインデックスの推移をみると【図表3】、株式ロングショート戦略や、レティバリュー戦略が好調を維持している一方で、グローバルマクロ戦略の低迷が目立つ状況だ。グローバルマクロ戦略については、円や米国債先物のショートポジションから収益を得られたとみられるが、中国景気が予想以上に減速したため、アジア株への投資やコモディティ関連のトレードが大きくアンダーパフォームした可能性がある。

<主なヘッジファンド戦略>

- * 株式ロングショート：株式の買いと売りを組み合わせてリスクを削減し、絶対収益の獲得を目指す
- * レティバリュー：主に金利を使った裁定取引で市場のゆがみから収益を得る戦略
- * グローバルマクロ：政治や経済など、マクロ的な観点からあらゆる商品への投資を機動的に行う

<当面のヘッジファンド動向>

年末は機関投資家がヘッジファンドポートフォリオを見直すタイミングとなるため、パフォーマンスが低迷しているグローバルマクロ戦略から他のヘッジファンド戦略に入れ替える動きが活発になりそうだ。年末に解約するための一般的な通知期限となる11月末を控えて、グローバルマクロ戦略によるポジションクローズの動きが加速する可能性があり、円ショートや米国債先物のショートポジションが巻き戻される展開には注意が必要だろう。

（チーフ・マーケット・ストラテジスト／諸我 晃）

【図表1】 主な投資商品の年初来パフォーマンス(%)



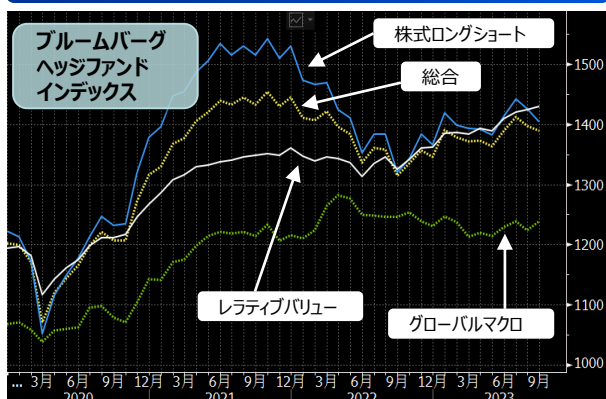
（出所:Bloomberg）

【図表2】 主な投資商品のボラティリティ推移(%)



（出所:Bloomberg）

【図表3】 ヘッジファンドインデックスの推移(%)



（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