



Weekly Market Report

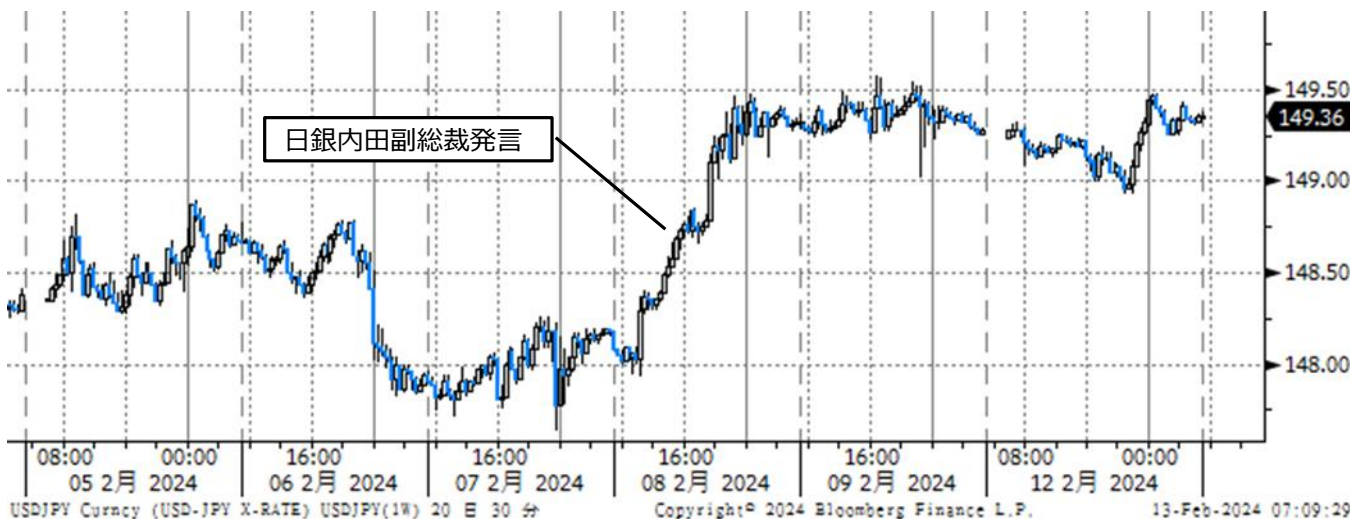
Feb 13, 2024

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

今週は米国CPIが注目。予想通りのインフレ沈静化が確認できれば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が予想以上に強い結果だったことを受けて、ドル円相場は148円台半ばからの開始となったが、その後もパウエル議長から早期の利下げに対して慎重な姿勢が示されたことに加え、1月米ISM非製造業指数が53.4と前月の50.5から2.9ポイント上昇する堅調な結果だったことからドル円相場は148円台後半でもみ合う展開。米国の商業用不動産への懸念で米金利が低下するとドル円相場も147円台まで下落する場面もあったが、木曜日に内田日銀副総裁からマイナス金利解除後も緩和的な金融環境が続くことが示唆されるとドル円相場は昨年11月以来となる149円台まで上昇、日本の3連休明けも底堅い推移が続いている。今週は火曜日の米CPIが注目。総合、コア指数ともに減速する見通しとなっており、予想通りの内容であればドル円相場の上値抑制要因となっさそだ。なお、今週は中国が春節休暇で1週間休場となる。(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
2/13(火)	(米国) 1月消費者物価指数(前年比)	2.9%
2/14(水)	(英国) 1月消費者物価指数(前年比)	4.2%
2/15(木)	(日本) 10-12月期四半期GDP(前期比)	0.3%
2/15(木)	(米国) 1月小売売上高(前月比)	-0.2%
2/16(金)	(米国) 1月卸売物価指数(前年比)	0.6%

USD/JPY (5年間)



(出所) Bloomberg

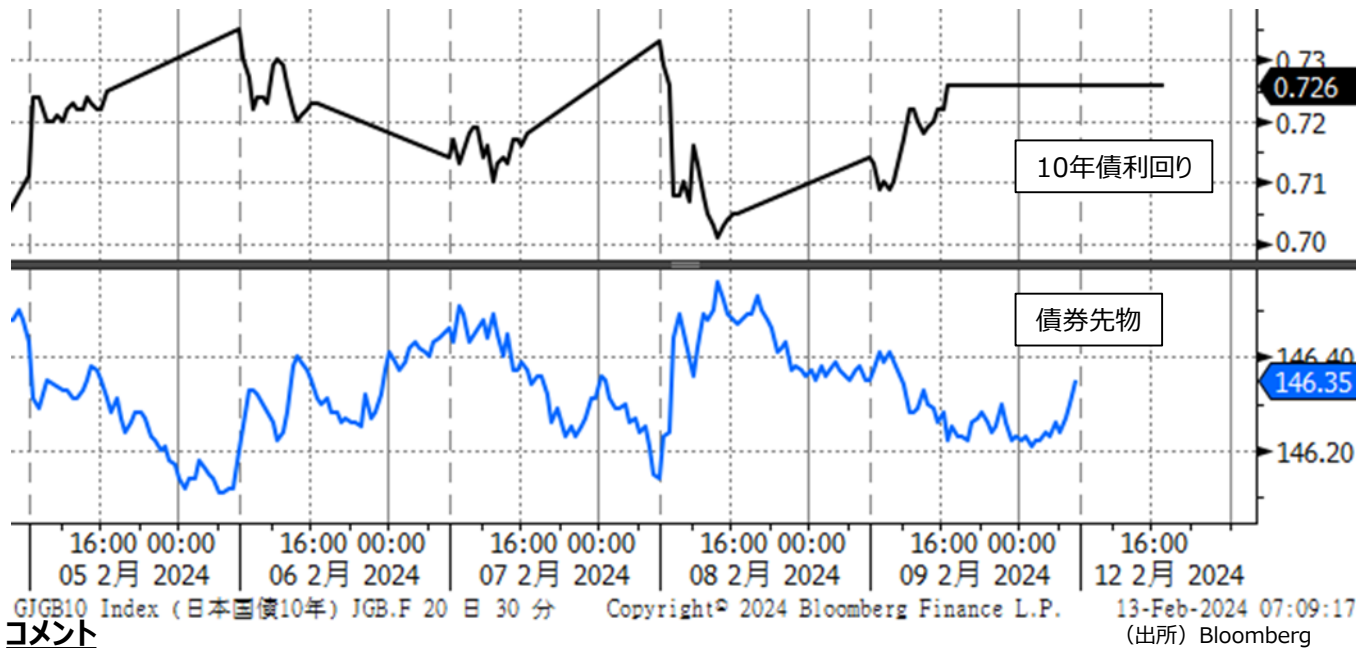
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
嵯峨大輝	147.80 – 151.00	今週も底堅い動きが継続すると予想も、CPIをはじめ経済指標に注目。結果次第では大きく値幅出る展開に注意したい。
黒川隼汰	147.75 – 150.25	今週は米重要経済指標の発表相次ぐ。数字が市場予想を上振れる場合、ドル円には更なる上昇圧力がかかる可能性も。

2. 円金利相場概況

先週は内田副総裁の発言を受けて金利低下。今週は本邦GDPに注目

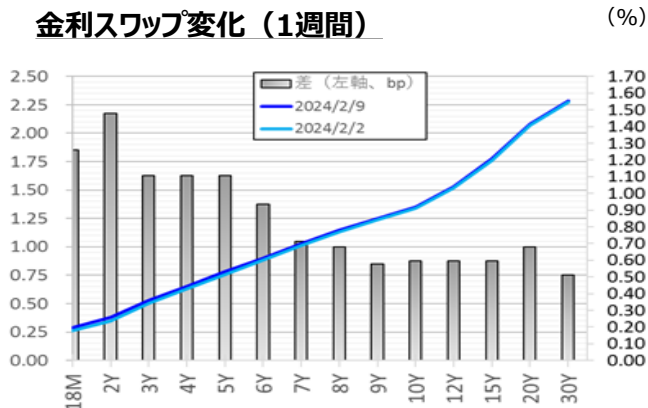
10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



コメント

先週前半は米金利上昇に追従する格好で円金利も上昇し、10年国債金利は一時0.73%まで上昇する場面が見られた。7日に実施された30年国債入札の結果は無難。超長期ゾーンの需要が確認されたことで超長期中心に金利低下。8日の内田日銀副総裁の講演後は広い年限で金利低下。市場ではタカ派的な内容となることが警戒されていたが、内田副総裁は「仮にマイナス金利を解除しても、どんどん利上げをしていくようなパスは考えにくい」などと述べことで買い戻しが強まる展開となった。週末は前日の内田副総裁の発言を受けて金利低下した反動から売られやすい地合い。5年国債入札は無難な結果だったが、その後は幅広い年限で金利上昇して終了している。今週は海外では13日に米CPI、国内では15日に昨年10-12月期のGDP速報値の公表が予定されている。GDPについては前回に引き続きマイナス成長となれば、日本銀行による金融緩和正常化が遅れる見方が強まる可能性もあるため注目である。（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
飯野りさ子	0.67% - 0.76%	国内の重要イベント少なく、米金利に追従して推移する展開と予想。米1月CPI、小売売上高、FRB当局者の発言に注目。
伊豆浦有里恵	0.69% - 0.77%	国内材料に乏しく、海外市場に連動しやすい展開。米消費者物価指数(CPI)や経済指標での上振れリスクが意識されよう。

3. 今週のトピックス 通貨オプション市場の動向

ドル円Spotは年初来高値更新も、オプション市場は低ボラティリティを維持

◆ドル高を受け、ドル円含め対ドル通貨は今年の新値を更新

2月2日の米雇用統計の堅調な結果を受け、ドルインデックスが11月14日以来約3ヶ月ぶりの高水準となる中、ドル円も直近のレンジを上抜け年初来高値を更新した。上昇の勢いは現在も続き、一時149円58銭まで上昇する場面がみられている(図1)。このドル高を受け、同様にユーロドルやポンドドルなども年初来安値を更新しており、昨年末の市場の米利下げ観測が後退し、今年は再びドルが底堅さを見せている。

日銀決定会合で政策変更期待が再び台頭したことによって、ドル円は上値が抑えられる場面も一時見られた。しかし、図1からも見て取れるように、ドル円は大半がドルの動きに左右されている。またドル円の上昇は昨年同様、欧米時間を中心に動いていることから(表1)、引き続き米国の動向に左右されよう。堅調な米経済指標が続く中、米国のインフレ期待が更に高まり市場の利下げ期待がより剥落することになれば、ドル円は再び150円を越え、昨年の高値である151円92銭が見えてくる展開もあり得るだろう。

◆主要通貨のボラティリティは低位安定

ドル円Spotは年初来高値を更新した一方で、オプション市場を見ると落ち着いた動きとなっている。

図2は主要通貨ペアの3Monthボラティリティを表示している。3MonthはGW越えとなり、4月の日銀や5月のFOMC等、政策変更が期待されている注目イベントが満期に含まれている。しかし、ドル円も含めた他通貨も同様、ボラティリティは昨年12月半ばのFOMCハト派サプライズによって上昇して以降、徐々に落ち着きを取り戻している。この動きはSpot高値更新の現在も続き、ボラティリティはイベントを多く内包している3Monthにおいても低位安定している。低ボラティリティ環境下ではキャリートレードが発生しやすいため、ドル円の下支えとなろう。

◆オプション市場はSpot上昇を大きくは警戒せず

またスマイルカーブで見ると、オプション市場では未だにSpot上昇サイドへの警戒は高まっていない。

図3はドル円Spotが149円を突破した昨年9月27日と今年2月8日のスマイルカーブの比較となる。スマイルカーブとは、オプションの行使価格毎にインプライド・ボラティリティをチャート化したものであり、図は右に行くほど行使価格が上がっていく。

昨年のSpotも直近の動き同様、低ボラティリティな中で緩やかに149円を突破しており、ボラティリティを比較してみるとほぼ重なり近い位置にいる。しかし、直近のカーブはドル円上昇サイドへのスマイルが立っておらず、前回と比較すると右に行くほどより低下していく形状となっている。このことから、直近のカーブはSpot上昇のリスクが織り込まれておらず、アップサイドへの備えが十分ではないことが伺える。「昨年の高値151円92銭は超えないだろう」という思惑が透けて見えるようだ。

152円は数十年到達していない水準のため、ロックアウトオプションのバリアが未だ多く溜まっている位置となる。突破された場合はSpotのショートカバーも含め、短期的なボラティリティ上昇へ繋がる。リスクは上昇方向とし、警戒はしておきたい

図1 USD/JPY Spot(白線左軸)とドルインデックス(橙線右軸)の推移

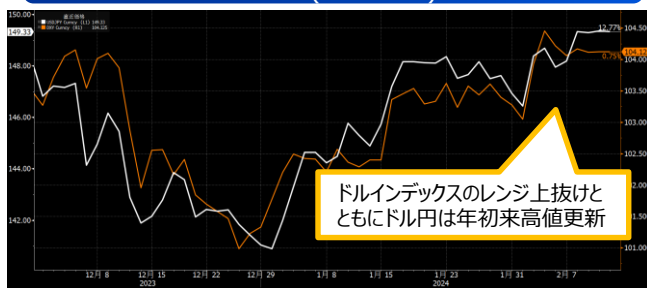


表1 東京時間と欧米時間の比較

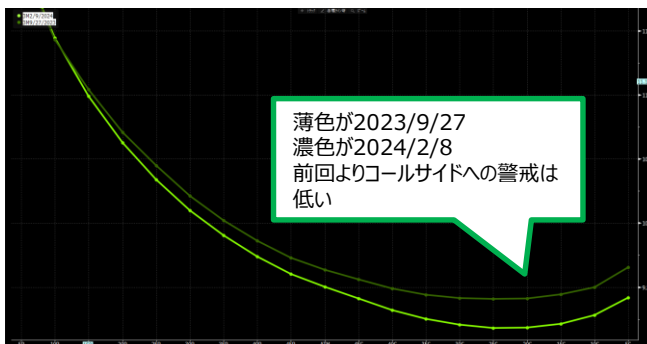
ドル円	2023年の騰落表		ドル円 2024年1月の騰落表	
	東京時間	欧米時間	東京時間	欧米時間
上昇回数	94	114	13	16
下落回数	102	82	11	8
幅合計(円)	+1.17	+13.82	+1.03	+7.12

※東京時間(7-16時) 欧米時間(16-翌7時)

図2 主要通貨ペア 3Month Vol (USD/JPY 3Month Vol : 白線)



図3 USD/JPY 3Month スマイルカーブ (縦: ボラティリティ 横: 行使価格(Delta表記))



(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