

# Weekly Market Report

May 22, 2017

FX, JPY Interest Rate, Topi

## 1. 為替相場概況

米統領に絡む一連の続報や北朝鮮リスク等を背景に下値を探る展開か

### 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、トランプ大統領に関する報道をきっかけに円高が進行、一時110円台前半まで下落する場面も見られた。週初、ドル円は113円台前半でスタート。16日（火）トランプ大統領によるロシアへの機密情報漏洩疑惑、17日（水）も同大統領の米連邦捜査局（FBI）に対する司法妨害が浮上したことで米政権に対する不安が高まり、ドル円は一時110円台前半まで円高が進行。その後は、コミー前FBI長官が、『政治的な理由で捜査の停止を求められたことは一度もない』と述べた動画が出回ったこと、発表された米経済指標が良好だったこと等もありドル売り圧力は一巡。結局ドル円は111円台前半で越週している。

今週のドル円相場は、トランプ大統領に絡む一連の続報や北朝鮮絡みの地政学リスクにより下値を探る展開を予想。一連の疑惑に関してはトランプ大統領の弾劾まで進展する可能性もあり、長期化する懸念がある一方で、トランプ大統領が米国民の目を逸らすため北朝鮮に対して何らかの決断を下す可能性もある。今週も大統領に関する報道や地政学リスクに振り回される展開となるだろう。（市場営業部/山添）

### 今週の経済指標（予定）

日付	イベント	予想
5/23(火)	(米) 新築住宅販売件数	61.5万件
5/24(水)	(米) 中古住宅販売件数	567万件
5/24(水)	(米) 米FOMC議事録公開	-
5/26(金)	(米) GDP (年率/前期比)	0.9%
5/26(金)	(伊) G7首脳会合 (27日まで)	-

### USD/JPY (2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
今村仁	110.00 - 113.00	米予算教書・FOMC議事録・OPEC総会・G7等、重要イベント多く、イベント通過までは神経質なみ合いが続く見。
川合隆行	109.00 - 113.00	6月の米利上げ期待持続も、ロシアゲート疑惑により米大統領政権運営に対する不安感も強く、ドル売り優勢の展開か。

## 2. 円金利相場概況

米金利低下・日本株下落の影響も円金利は反応鈍く、小幅な推移継続か。

### 10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



(出所) Bloomberg

### コメント

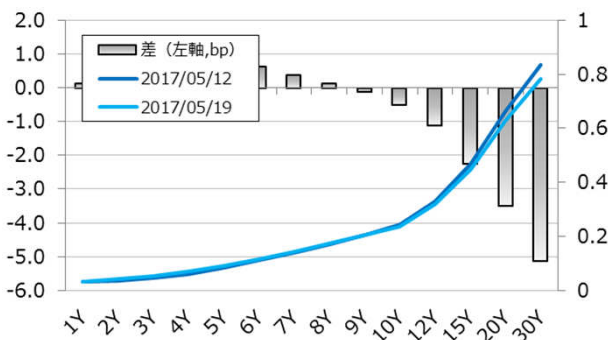
先週の10年債利回りは小幅な値動きとなった。週初は円安・株高の流れが一服するなか動意薄の展開であったが、17日海外時間にはトランプ大統領のロシアに対する情報漏洩疑惑、FBIに対する司法妨害疑惑が報じられたことで急激に米金利低下・株安が進行し10年債利回りは一時0.3%台半ばまで低下する場面も見られた。しかし円金利低下は長くは続かず、その後反転上昇すると結局10年債利回りは0.4%付近で越週した。

今週の円債市場も特段材料が見当たらない中で、先週同様に小幅な値動きに留まりそうだ。日銀オペ動向や25日の40年債入札には一応注意が必要だろうが、先週の米金利低下・株安の際も反応が鈍かったことを考えると当面は動意の薄い展開となるだろう。

(市場営業部/川口)

### 金利スワップ変化（1週間）

(%)



### 5年円金利スワップ推移（2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
後藤賢太郎	0.00% - 0.06%	トランプ政権の政情不安が直ぐには治まる雰囲気には無く金利低下基調は継続しそうだが現状水準からの低下余地は僅少。
小野口裕美子	0.00% - 0.05%	円金利は海外要因（米政権運営懸念・北朝鮮情勢）を受けリスクオフ方向に反応しやすい展開を予想。

### 3. 今週のトピックス

#### 通貨オプション市場の動向

今年最大の政治イベントを通過後もドル売り要因多い

#### ①フランス大統領選挙の結果とその後のユーロ相場

極右VS中道の戦いとなった5月7日のフランス大統領選決選投票にて、マクロン氏が勝利したことで、急激なユーロ安進行に対する市場の警戒感は一掃された。通貨オプション市場では、このフランス大統領選が今年最大のイベントと目され、各通貨ペアのインプライド・ボラティリティー水準を下支えていたため、イベント通過後は、ボラティリティーの水準が大きく下落した。一方スポット市場では、4月23日の第一回投票終了時ですでにマクロン氏の勝利が確実視される状況となるや、ユーロの買戻しが進行し、じわじわとユーロ高が進行した【図1】。

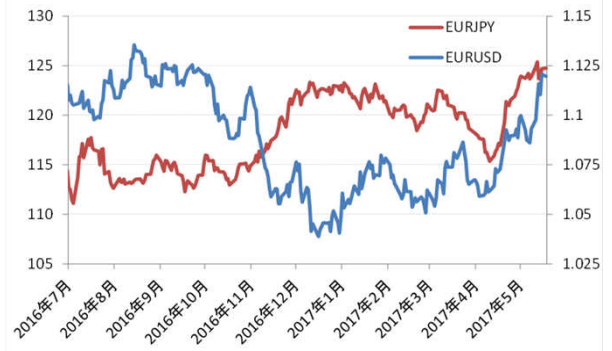
#### ②注目を集め始めたECBの動向と英国下院選挙

このようなフランスの政治リスク剥落にともなうユーロの巻き戻しが進行する中、6月8日に理事会を控えるECBの動向が注目を集めている。特に今回の理事会では、現行の量的緩和政策に修正を加える示唆をする可能性があるとして、ユーロ買いが加速することになった。また、6月8日には英国の下院総選挙も予定されている。野党労働党への支持が低迷するなか、与党保守党の大勝が予想されているが同党が安定多数を獲得すれば、これまで「選挙を経ていない」首相であったメイ氏の足元が強化され、今後のEUとのBREXITの諸条件交渉で英国にとってはよりよい条件を引き出せる可能性が高まるという見通しが多い。この場合「トランプ・ラリー」で進行したドル高英ポンド安が巻き戻されるのではなかろうか。これら欧州の「ダブル・イベント」がドル売り・欧州通貨買いを加速させるリスクを織込む形で欧州通貨のインプライドボラティリティーは、フランス大統領選挙後の下落幅をやや取戻している【図2】。

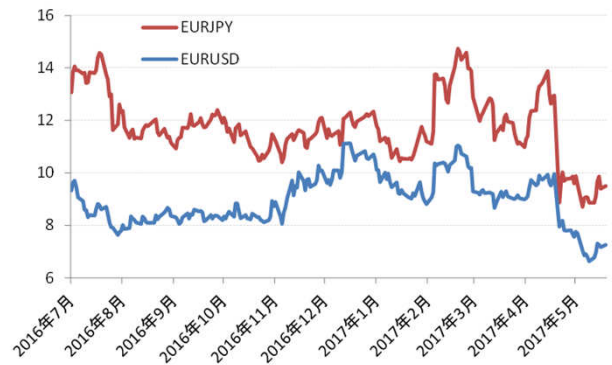
#### ③「ロシア・ゲート」に伴うドル売り圧力

昨年の米大統領選挙における、ロシアによるクリントン陣営に対するサイバー攻撃疑惑に端を発した所謂「ロシア・ゲート疑惑」はその後FBI長官解任による捜査妨害疑惑、ロシアへの機密情報漏えい疑惑がマスコミに指摘され、トランプ大統領弾劾に発展する可能性が取り沙汰されている。この疑惑は欧州通貨買いドル売りを加速させるだけでなく、リスクオフ通貨としての円買いドル売りを誘発する要因となるだろう。欧州の政治・金融イベントと違い、今後の進展についてははっきりした日程を見極めることが難しいため、通貨オプション市場では、この疑惑が原因となる、リスクプレミアムの高まりをはっきりと観測することは難しいが、この疑惑が明るみになるまでは、ドル円の通貨オプション市場ではドル円のリスク・リバーサルスプレッドのドルブットフェイバー幅は大きく縮小したが、再び拡大をはじめた【図3】。これらのドル売り要因が存在するなか、ドル円の為替相場も、ドルの下値を模索する局面が何度か訪れよう。その際、インプライドボラティリティーも上昇する可能性は極めて高い。注意しておきたいのはこれらのリスクはいずれも、一時的なドル売りを誘発するに過ぎないことではなかろうか？したがって、中長期的にみてドル買い、ボラティリティー売りのストラクチャー取組の好機を提供してくれるかもしれない。

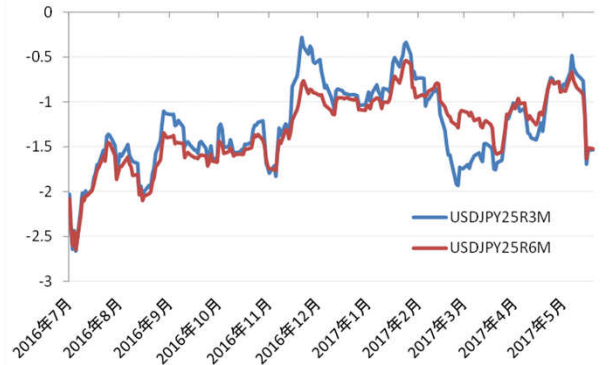
【図1】ユーロ相場



【図2】ユーロボラティリティー(3ヶ月ATM)



【図3】米ドル円リスクリバーサル (25delta)



(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