



# Weekly Market Report

July 24, 2017

FX, JPY Interest Rate, Topics

## 1. 為替相場概況

今週も「弱いドル」の継続を予想。安倍政権の支持率低下もドル円への重しか。

### USD/JPY (1週間の値動き)



(出所) Bloomberg

### コメント

先週の為替市場は欧米金融政策の違いがクローズアップされ、ユーロ買い・ドル売りが進行。弱いドルは対円にも波及し、週を通して円高が進行した。前週のイエレンFRB議長のハト派コメントに加え、NY連銀製造業景気指数や住宅関連指標等、冴えない米マクロ指標が続いていることから、ドルを買い辛い展開が継続。日銀の金融政策現状維持を受けて円売りが進行した時間帯もあったが、その後、トランプ米政権に対する失望感が再び高まる場面等もあり、週末にかけては円高が加速した。今週の注目はFOMCだが、議長の記事会見が予定されており現状維持の可能性が高いため、短期的な相場の転換点になり辛く、今週も円が買われ易い展開が継続すると予想。安倍政権の不支持率の高まりも相場の重石となり、円高が進み易い展開が継続すると予想。

(市場営業部/高橋(敦))

### 今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
7/26(水)	(米国) FOMC	
7/26(水)	(米国) 新築住宅販売件数	615k
7/27(木)	(米国) 耐久財受注 (前月比)	3.0%
7/28(金)	(日本) 全国CPI (前年比)	0.4%
7/28(金)	(米国) GDP 2Q一次速報値	2.5%

### 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
國井靖子	108.00 - 112.00	FOMCで追加利上げやバランスシート縮小に慎重姿勢が見られればもう一段のドル安進行か。米GDPにも注目。
川合隆行	109.50 - 113.00	今週注目のFOMCは現状維持となる見込み。トランプ政権への不透明感も拭えずドル円の上値は重い展開が継続。

## 2. 円金利相場概況

海外金利低下、日銀の緩和スタンス維持により40年入札を通過すればカーブ全体で堅調な展開か

### 10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



GJGB10 Index (9ヶ月引付日本国債10年単利) JGB.F 5 日 10 分

Copyright© 2017 Bloomberg Finance L.P.

24-Jul-2017 07:16:52

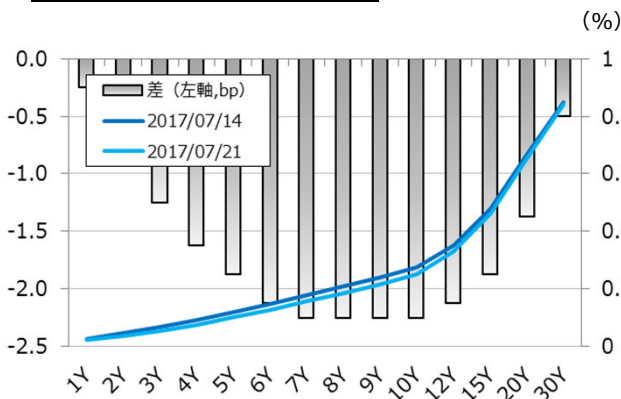
(出所) Bloomberg

### コメント

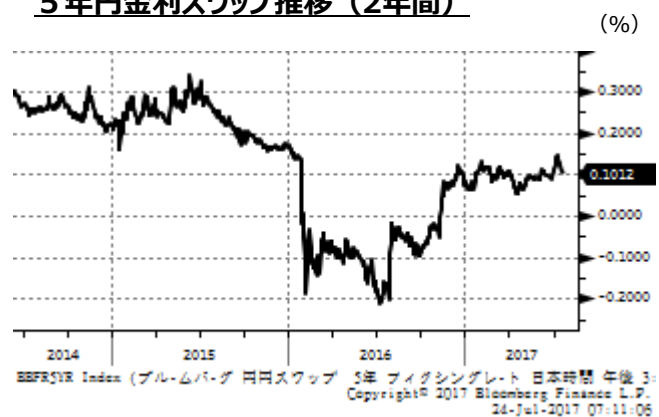
先週はECBの政策動向を巡って混乱したグローバル金利市場が落ち着きを取り戻し、引き続き緩和スタンスを維持する日銀の金融政策が意識されて円金利市場は堅調に推移しました。期間別に見ると、長期に入った日銀の国債買い入れオペや中期、長期に入った流動性供給入札といった需給イベントが順調に消化されたことから、中長期債については堅調な需給環境が確認されましたが、今週火曜日に実施される40年入札への警戒感から超長期債は中期、長期に出遅れる場面が見受けられました。今週の40年入札を通過すれば当面超長期に対する供給がないことから円金利市場は海外金利の低下もサポート要因となり全体的にしっかりした展開となりそうです。

(市場商品部/中野)

### 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）



BSFR5YR Index (ブルームバーグ 円円スワップ 5年 フィグシングレート 日本時間 午後 3:00) Copyright© 2017 Bloomberg Finance L.P. 24-Jul-2017 07:11:06

### 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
伊藤功一郎	0.05% - 0.09%	日銀買いオペによる本邦債券市場の好需給環境には変化無く金利は上昇し辛い、本邦政局不透明感は波乱要因となろう。
伊豆浦有里恵	0.04% - 0.08%	日銀コントロール下で金利は低位安定。米欧の金融政策が変動要因となるか要注意。

### 3. 今週のトピックス

下がらない日本株、買いコストを下げるには？

日本株はじり高で、指値していても買えない状況が続いている。

#### 日経平均は高値もみあいが続いている

2017年度に入り、日経平均は4月に北朝鮮やフランスの選挙などの地政学リスクを意識し調整した局面があったものの、その後は引き続き北朝鮮情勢や自民党の都議選大敗などの地政学リスク、FRBがバランスシート縮小の年内開始をアナウンスした金融緩和の縮小など、株式市場にとっては売り材料となるものが多くあったと思われるが、調整らしい調整はなく、もみ合いながらのじり高状態が続いている状況である。【図①】

このような環境下で日本株に投資しようと考えた場合、なるべく安く買おうと指値をしているが、“押し目待ちに押し目なし”といわんばかりにジリジリと上がっていき、指値を上げるものの、結局買えず何のリターンも上げられない、という状況になってしまう場合がある。だからといって高値掴みは避けたいし、投資の目的がリターンを上げることであることから、投資コストを下げ市場に参加したい、というのは理解に難くない。

#### 指値しながらリターンを狙える？

では、日本株が調整したら購入したいと考える場合、このような環境下で押し目を待って指値をする以外に方法は無いのであろうか、と考えた場合、デリバティブを使うと、指値と同じような経済効果を期待しつつリターンを得られる方法がある。それはデリバティブの基本的な手法である、“ターゲットバイイング”である。

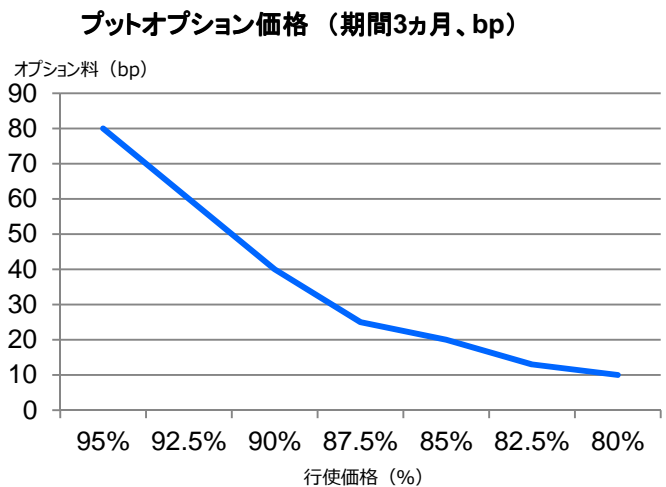
“ターゲットバイイング”とは、プットオプションの売却のことで、プットオプションのオプション料を得ることができる一方、売る権利を売っているため、あらかじめ設定された満期日に行使価格を下回った場合、行使価格で原資産を購入しなければならない。例えば、ある日経平均連動型ETFのスポットが20,000円と仮定した場合、期間3ヶ月の行使価格19,000円（スポットの95%）のプットオプションは、現在約160円（スポットの約80bp）と計算できる【図②】。このプットオプションを売却すると、1単位あたり160円獲得できる一方、3ヵ月後の満期日に19,000円を当該ETFが下回っていた場合、19,000円で購入しなければならない。ただ、後半の件は19,000円で指値して購入するのと似ている反面、一度も当該ETFが19,000円を下回らなくても、オプション料である160円は獲得できる。すなわち、指値しながらリターンを得られる形となるため、投資戦略の一つとして一考の余地があるかもしれない。

【図①】日経平均株価の推移（円）



(出所：Bloomberg,あおぞら銀行加工)

【図②】日経平均プットオプション価格（期間3ヶ月）



(出所：あおぞら銀行試算)

## 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