

# Weekly Market Report

Nov 27, 2017

FX, JPY Interest Rate, Topics

## 1. 為替相場概況

先週は調整値動き優勢でドル売りの展開。今週は米FRB当局者の発言に注目。

### USD/JPY (1週間の値動き)



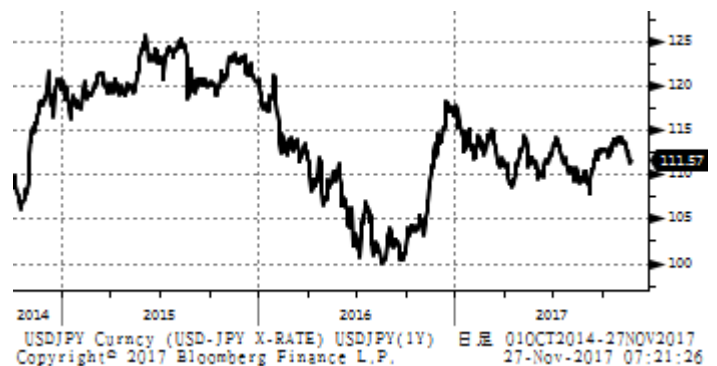
### コメント

先週のドル円相場は、週後半の感謝祭休日を控え調整的なドル売りが進み、FOMC議事録で低インフレ状態が長引くと懸念されたこともあり、111円前半までドル安が進行する場面も見られた。20日はドイツの連立政権協議が決裂したとの報道で112円割れとなるも、その後は米株が底堅く推移し米金利も上昇する中、ドル高地合いで112円台後半まで値を戻した。21日は良好な経済指標にも反応鈍く、FOMC議事録を前に様子見姿勢となり112円台半ばで上値の重い展開。22日は米国耐久材受注が予想を大きく下回り、議事録での弱いインフレを懸念する内容を受け111円台前半までドル売りが進行。23日には市場参加者が少ない中、週間安値となる111.07円まで下落した。24日はドイツ連立政権の可能性が浮上し、好調な経済指標もありユーロが買われ、クロス円上昇からドル円も111円台半ばは超えて越週。今週は米国税制改革の動向が注目される。また、パウエル次期FRB議長の公聴会やイエレン議長証言、各要人発言機会があり、今後のインフレ見通しに慎重な姿勢となるともう一段の調整売りが警戒される。(市場商品部/岩立)

### 今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
11/27(月)	(米) 新築住宅販売件数	618 k
11/28(火)	(米) コンファレンスボード	124.0
11/28(火)	(米) パウエル次期議長公聴会	-
11/30(木)	(欧) CPI (前年比)	+1.6%
11/30(木)	(米) PCEコア (前年比)	+1.4%
12/1(金)	(米) ISM製造業景況指数	58.3

### 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	110.50 - 114.00	米債利回りのイールドカーブフラット化の進行により、10年債利回りが一段と低下すれば、ドル円相場の上値の重石に。
坂本涼	110.50 - 113.50	先週公開のFOMC議事録で低インフレ懸念が示されたこともあり、PCEコアが下振れた場合はもう一段のドル安の可能性も。

## 2. 円金利相場概況

25年超国債の買い入れ金額減額。減額直後の実施となる40年債入札の結果に注目が集まる。

### 10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）

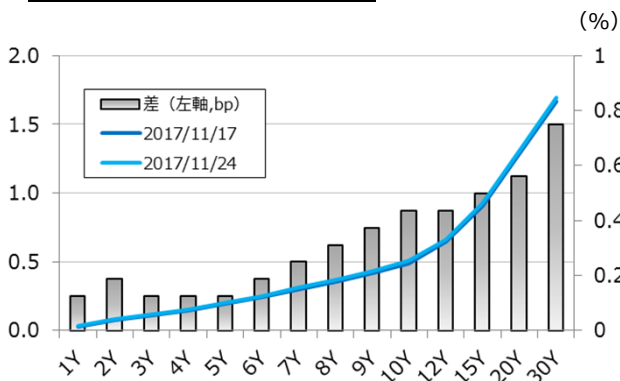


(出所) Bloomberg

### コメント

先週は23日が日本、米国共に休場だったこともあり、全体的に動意の欠ける展開となりました。そうした中、12月限債券先物の受渡適格銘柄である10年国債336回の需給がひっ迫しており、限月交代接近に伴い、債券先物が現物、スワップに対してアウトパフォーマンスする展開が目立ちました。また、24日に実施された25年超の国債買い入れオペにおいて買い入れ金額が100億円減額されたことからカーブが大きくベアスティーブしています。今週は40年債、2年債の入札、および長期、超長期債の日銀買い入れオペが予定されています。日銀による買入減額直後の超長期入札ということもあり、40年入札の結果には注目が集まります。(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）



### 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	0.00% - 0.05%	近時の急激な金利低下から日銀節目の0%が意識されているものの好需給環境に変化無く金利低下余地を探る週となる。
小野口裕美子	0.00% - 0.05%	先物の限月交代など円債は好需給ながら低下余地乏しく、日銀オペ減額を警戒し金利上昇可能性も。

### 3. 今週のトピックス

#### 株価上昇でボラティリティも上昇する日本株市場の謎

##### 株価上昇で日本株市場のボラティリティは上昇

##### ボラティリティは投資家心理を反映

“ボラティリティ”と聞いて、みなさんはどのような印象をお持ちだろうか。ボラティリティとは、変動率や変化幅などの指標で、関連する代表的なものとして、VIX指数を想像される方も多いただろう。株式市場の場合、価格の上昇よりも下落のスピードが速く、値幅も出やすい傾向があるため、株価下落でボラティリティが上昇し、株価上昇で下落することが多い。そのため、市場の心理的な側面を表すことも多く、株価が暴落している局面では、“どこまで下落するかわからない”といった市場参加者の心理がボラティリティに反映され、大きく上昇することが多いため、ボラティリティ関連指数を“恐怖指数”と言うこともある。

##### 日本株市場では株価上昇でボラティリティ上昇！？

【図②】は日経平均のインプライドボラティリティ（以降IV）の推移である。IVとは、オプション市場で取引されている価格から逆算されるボラティリティのことで、世界的に株価が上昇している今日、前述の理由により、欧米株式市場のIVは下落している。しかし、同様に株価が上昇している日本株市場【図①】ではあるが、日本株市場のボラティリティは上昇している【図②】。IVが上昇すると実際の値動きも大きくなることが多く、昨今の日本株の値動きの荒さはそれを裏付けるものとなっている。

##### なぜ株価上昇でボラティリティが上昇するのか

日本株市場では、日経リンク債に代表される株価連動仕組債が多く販売されており、これらの商品はボラティリティを売って金利に変換することで高い利回りを実現している。また、株価が一定水準を上回ると早期償還される仕組みとなっており、先月のように株価が急伸すると、一度に多くの償還を迎えることとなる。販売した業者は、取組み時にはボラティリティを売る取引を行うが、償還時には債券側のポジションが消滅するため、売っていたボラティリティを買い戻す取引を行う。株価急伸時にはこの買い戻しの動きが多く起こるため、需給で買いが多くなり、結果的にボラティリティが上昇する。そのため、この動きは株価リンク債のポジションが多く存在する日本株市場特有の動きと言える。

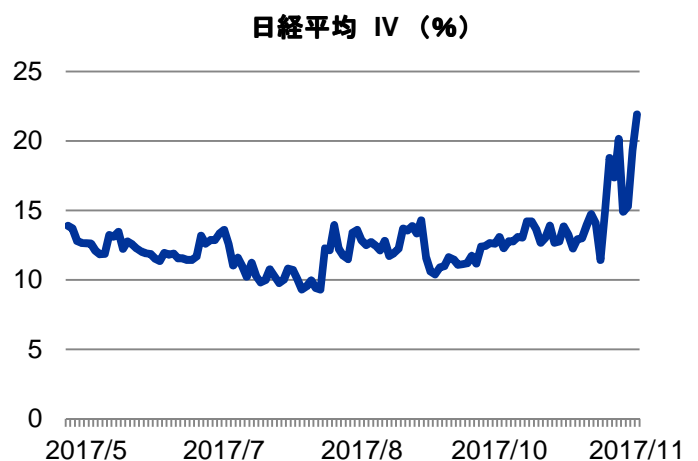
投資サイドからすると、高いボラティリティ環境の方が相対的に高い利回りを得られるため、株価リンク債を投資するには良い環境になってきた、と言えるかもしれない。

【図①】日経平均株価の推移（6か月）



(出所：Bloomberg,あおぞら銀行加工)

【図②】日経平均インプライドボラティリティの推移（6ヶ月）



(出所：Bloomberg,あおぞら銀行加工)

## 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