



Weekly Market Report

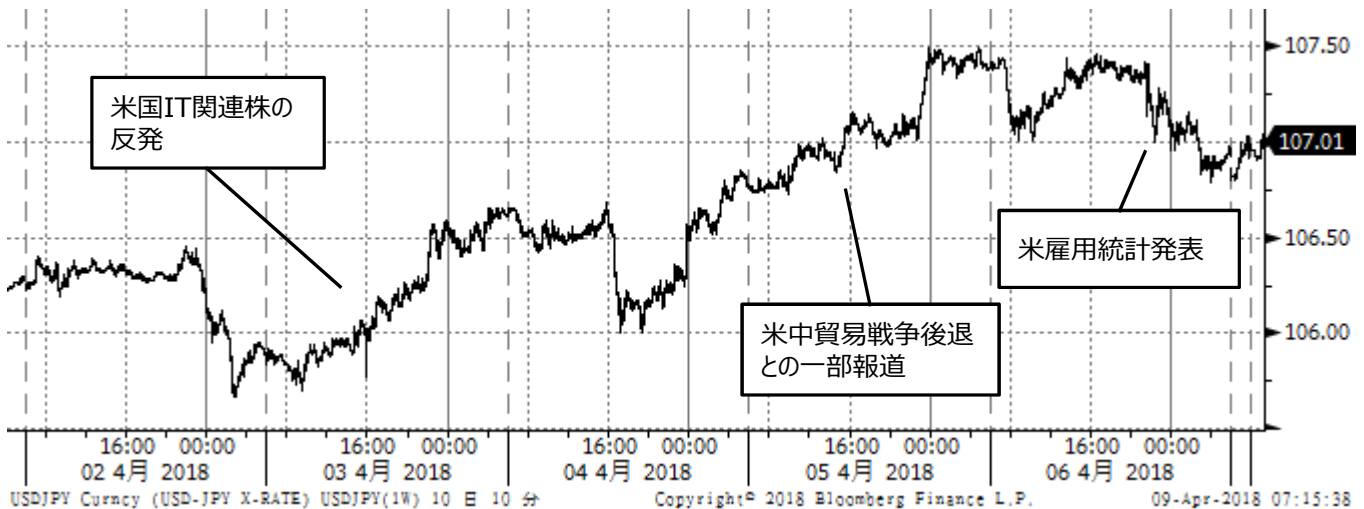
FX, JPY Interest Rate, Topics

Apr 9, 2018

1. 為替相場概況

今週は米国物価指標、FOMC議事録公開に注目。内容次第でドルを押し上げるか。

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

(出所) Bloomberg

先週の米ドル円相場はジリジリ円安が進行した。きっかけは3日の“アマゾンへの規制は検討されていない”との報道でアマゾン株が急反発したこと。ここ1ヶ月ほど軟調であった米国IT関連株が総じて反発し、NYダウ工業株30種平均等の指数も上昇。市場全体のセンチメントが改善しリスクオフムードが後退、円売りの展開となった。週半ばに一時106円を割り込む場面も見られたが、その後は米中貿易戦争が後退したとの一部報道や週末の米国雇用統計への期待から円売りドル買いが進行。週末発表された米雇用統計は強弱混在の内容。米株の下落の流れが強まったこと等もありドル買いの勢いは鈍化した。今週は米国で物価指標とFOMC議事録（3月分）が公表される。強めの数値の場合はドル買いに再び勢いをつける可能性もあり、トランプ政権周辺発のヘッドラインと共に要注目である。（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
4/9(月)	(日本) 貿易収支	¥249.7b
4/10(火)	(米国) PPI (前月比)	0.2%
4/11(水)	(米国) CPI (前年比)	2.1%
4/11(水)	(米国) FOMC議事録 3月分	
4/12(木)	(欧州) CPI (前年比)	1.5%

USD/JPY (2年間)



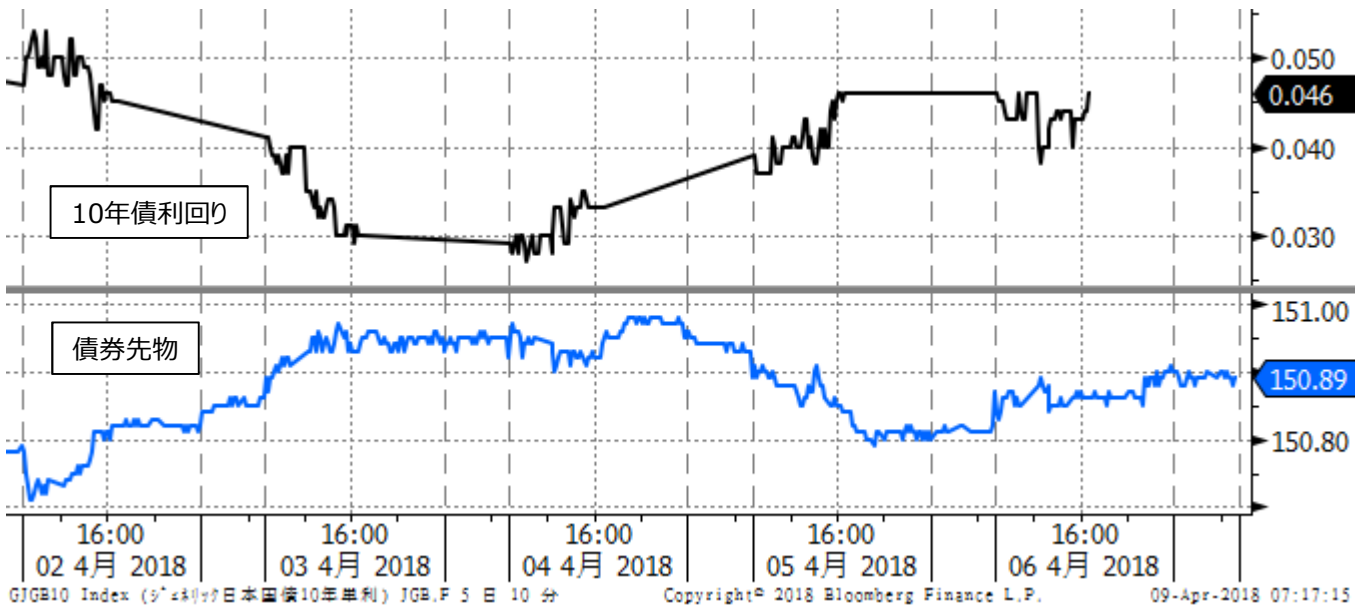
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
今村仁	105.50 - 108.50	米中貿易戦争懸念はやや賞味期限切れの感。CPI次第で利上げ気運の高まりが相場を押し上げる可能性も。
川合隆行	105.50 - 108.50	米中貿易摩擦を主とした米通商政策への懸念が燻っており、日米金利差を意識したドル買いは限定的と予想。

2. 円金利相場概況

米中貿易戦争をめぐる米国債券市場の動向に注目。

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



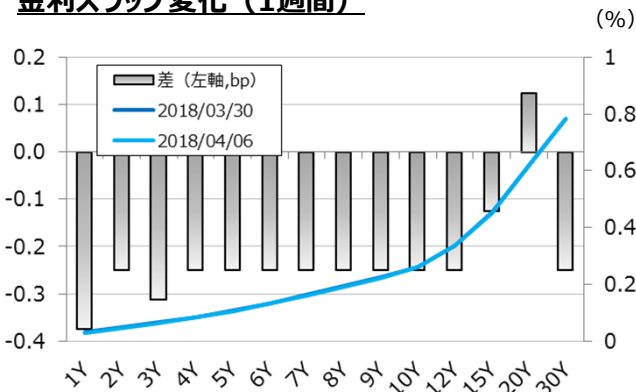
(出所) Bloomberg

コメント

先週の長期金利は、週前半には米債利回りの低下等を受けて低下するも、週後半にかけては米中貿易戦争への懸念緩和による米長期金利の上昇を受けて上昇に転じた。新年度入りとなった2日は期初の売りもあり、朝方は約1ヶ月ぶりの水準まで上昇するも、日本株の下落等もあり引けにかけては買いが優勢に。3日は前日の海外市場で米中貿易戦争への懸念から米債への買いが優勢となったことに加え、10年債入札が順調な結果であったことも材料に0.03%付近まで低下。4日から5日にかけては米中貿易戦争への懸念後退から米債利回りが反発したことから、国内長期金利も上昇に転じ、結局は前週末とほぼ変わらない水準での引けとなった。今週の長期金利についても、米中貿易戦争の動向に反応する米国債券市場の動向を見ながらの展開を予想するが、変動幅は先週同様に限定か。

(市場営業部/坂本)

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	0.02% - 0.05%	米中の貿易摩擦を材料としたリスクオフの流れが長引きそうであり、国債買いオペも重なり円債市場は強含み金利は低下傾向。
小野口裕美子	0.01% - 0.05%	市場の足元の注目材料は米中貿易摩擦による世界的景気後退懸念であり、安全資産としての国債は買い方向で推移か。

3. 今週のトピックス

VIXショックにおける、株式市場への影響

2月にVIX指数急騰で株式市場急落、今後への影響は？

VIX指数とは

ボラティリティ・インデックスの略称で、S&P500指数のオプションの値動きによって計算される指数。ボラティリティが上昇すると指数が上昇する特徴がある。そのため、株価の値動きが激しくなったり、下落懸念が出てきたりすると、オプション市場のボラティリティが上昇し、それを受けてVIX指数が上昇するため、市場の警戒度合いを見る指標として認識している市場参加者もいる。

VIX指数急騰の背景

リーマンショック後、日米欧の中央銀行が緩和状態の金融政策をとっていた状況下において、“中央銀行プット”が株式市場にある、という認識が時間と共に広まっていった。これは、株価に下落のストレスがかかった時、中央銀行が様々な緩和的手段を使って助けてくれる、という期待の事を指す。その心理的働きかけが功を奏し市場に波及。株価が急落することが少なくなり、ボラティリティが下落していったことでVIX指数も下落、低位で推移していた【図②参照】。そのため、株価の動きが緩慢になったり、一方向に上昇していったりする中で、株式市場に対して投資家が要求するリターンを得られなくなっていく。

そこで注目を集めたのが、“ボラティリティ売り”の投資手法である。これは値動きが無かったり、ボラティリティが下がったりするとリターンを得られる投資で、枚数を増やすことでレバレッジがかけられるため、徐々に残高が積みあがっていった。

このポジションが積み上がっていく中で、米中央銀行が緩和から引き締めに切り替えてが進み、そこに米国の株価の調整が重なったことで、オプションの売りポジションの解消を迫られたことがVIX指数を急騰させた、と考えられる。

株式市場への影響は？

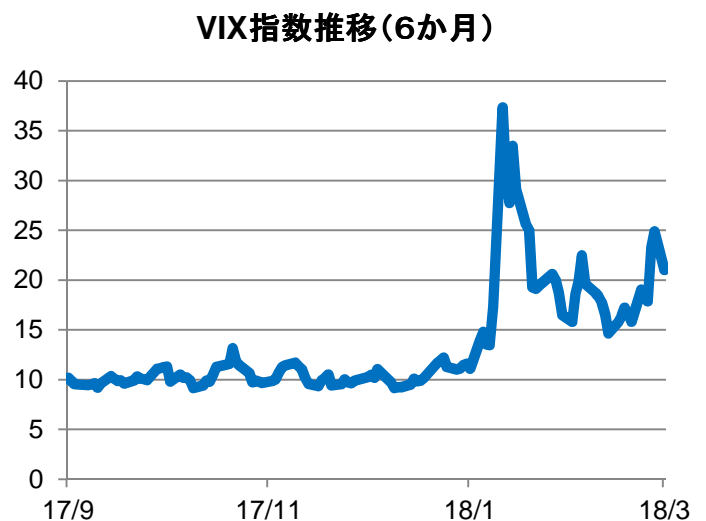
VIXショックの影響は一過性のものとなりそうにない。なぜなら、ベースとなるボラティリティが上昇してしまったからである。ボラティリティが低下している時期に起こったことは、債券から株式への資金シフトであり、なぜそれができたかという、ボラティリティが低かったからに他ならない。株式は配当付きの債券ではなく、高ボラティリティの資産である、と再認識せざるをえない投資家が相当数いたのではないか。今後、各投資家のリスク計測におけるボラティリティパラメータ変更の影響が当面の間出てくると予想されるため、それを頭の片隅に置きながら、株式市場と対峙していくことを考えたい。

【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】VIX指数の推移（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