

Weekly Market Report

Jun 18, 2018

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

引続き、米中通商問題に注目。

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

(出所) Bloomberg

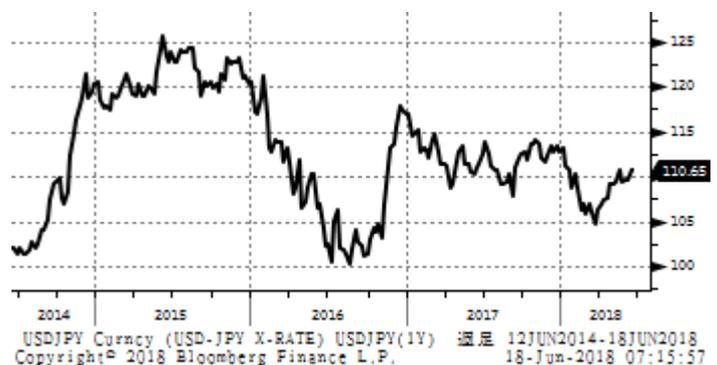
先週のドル円相場は、米朝首脳会談、FOMCといった重要イベントを無事通過したことで底堅く推移した。12日、注目された米朝首脳会談が実現し、北朝鮮の完全非核化への期待が高まったものの、ドル円相場への影響は限定的となった。13日、FOMCで米追加利上げが決定し、利上げ見通しも年4回に上方修正されたことから、ドル円は一時110.85円まで上昇。しかし、米国が中国製品への関税適用を準備中だとする報道により、その後は下落に転じた。14日、ECBが資産購入プログラムを今年12月末で終了すると決定したことで対ユーロでのドル売りが進んだが、「来年夏まで金利は据え置き」との内容が示されたことでドル買いに転じた。ドル円にもユーロ売りドル買いの流れが波及し、110円台後半まで上昇。15日、トランプ大統領が中国製品に更なる関税をかけることを発表し、米中貿易摩擦への警戒感からドルはやや弱含む展開。結局、ドル円は110.64円で越週している。今週のドル円相場は、先週の重要イベントを無事通過し、北朝鮮の地政学リスクも後退したことから、引続き底堅く推移することを予想する。但し、米国の関税適用による米中通商問題への懸念が高まりつつあり、想定外の円高には注意が必要だろう。

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
6/18(月)	(欧)ドラギECB総裁講演	-
6/19(火)	(米)住宅着工件数	131.2万件
6/20(水)	(日)金融政策決定会合議事要旨	-
6/21(木)	(英)BOE政策金利決定	-
6/22(金)	(日)全国CPI (前年比)	0.6%

USD/JPY (2年間)

(市場営業部/川合)



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	109.00 - 112.00	米・欧中銀総裁出席のパネルディスカッションの予定あり。今後のタカ派寄り政策が意識され易く、円は弱含む推移か？
坂本涼	109.50 - 112.00	先週の重要イベントを消化し、小幅なレンジでの推移を予想する。米中通商問題の懸念払拭までは上値重い展開か。

2. 円金利相場概況

今週の長期金利は、国債大量償還への対策から低下圧力が続く展開を予想。

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）

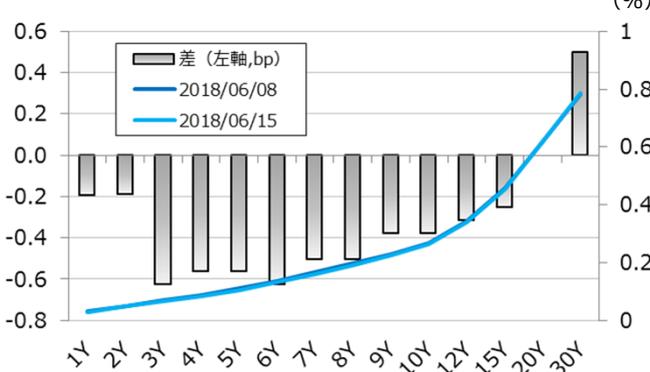


コメント

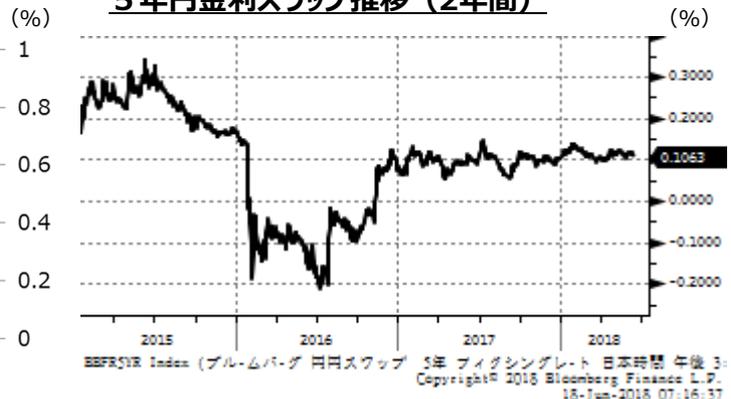
先週の長期金利（10年債利回り）は0.04%台後半でスタートし週中には一時0.05%台後半まで上昇するも、週末にかけタカ派寄りのFOMCの結果を受けた米長期金利の上昇が限定的になった流れ等により0.03%後半まで低下した。週初長期金利は、前週末の米長期金利が上昇したことや日銀が買入れオペを減額するとの警戒感から0.04%後半で推移。その後の流動性供給入札（12日）は無難な結果（応札倍率：3.03倍）となったものの、週央から週末にかけては、タカ派寄りのFOMCの結果を受けた米長期金利の上昇が限定的になったこと（13日）、E C Bによる年内低金利政策継続方針を受けて米欧の長期金利が低下したこと（14日）、日銀決定会合で物価の現状判断が下方修正されたこと（15日）などから、長期金利は0.03%後半まで低下して越週した。今週の長期金利は、金利低下圧力が続く展開を予想。国債大量償還日（20日）を迎えるにあたり、償還に備えた再運用の動きが強まれば低下圧力が加かるだろう。また今週は、30年債入札（19日）、5年債入札（21日）が予定されているが、どちらも無難な落札結果となることが見込まれる。

（市場営業部/山添）

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
高野一歩	0.03% - 0.07%	先週の重要イベントは波乱なく通過しており、今週は国債の大量償還の再投資需要等も見込まれることから堅調推移と見る。
小野口裕美子	0.01% - 0.06%	国債の大量償還に伴う再運用需要で円債は好需給が見込まれ、金利は低位安定推移を予想。

3. 今週のトピックス

通貨オプション市場の動向

欧州政治混乱で欧州通貨主導、円は小動きで短期VOL下落も、米金利上昇で中長期VOLは堅調

〔イタリア〕 3月の総選挙結果を受け大衆迎合的「五つ星運動」と極右「同盟」が、現地時間5月31日に連立政権を発足した。いずれの政党も基本的にはEU及びEURO skeptic（ユーロ懐疑的）な立場を取るとされていた。組閣のポスト争い等で政権発足に手間取っていた間に、早期の解散総選挙やEU離脱の是非を問う国民投票実施が検討されているという憶測も流れて、ユーロ圏第3位の経済規模を持つ同国の政治的混乱がユーロの為替相場に荒い値動きをもたらした。イタリアはユーロ建て巨額の対外債務を抱えており、万が一にもEU離脱となれば、国債の暴落やハイパー・インフレ発生といった深刻な経済的混乱に陥る可能性が高く、新政権も慎重な政権運営を迫られると見られるが、過去強硬な反EU発言を繰り返した政党が主導する内閣だけに当面はイタリア発「政治イベント・リスク」に対する警戒感は沈静化しそうにない。

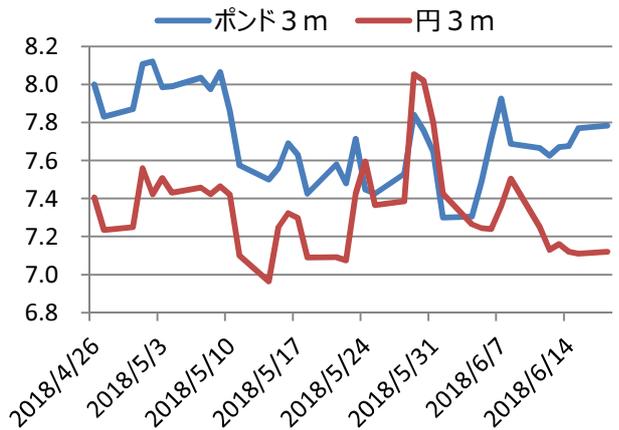
〔イギリス：UK〕 来年3月にBrexitが迫っているUKではBrexitへの移行期間後のEUとの関税条約の具体的な形に関して少数与党内ですら意見集約がなされていない。このどさくさに紛れメイ首相降ろしを画策する勢力が暗躍するなど国内の権力抗争がBrexit絡みの思惑と交錯する形で政治的混迷を深めている。現地時間6月12日に下院でEU離脱法案の修正案が否決されたが、この法案の採決に際し首相が与党内の親EU派議員に口頭で大幅な譲歩を約束したとの現地報道があり、英ポンドの為替相場は乱高下した。現時点では新たな関税条約なしでEUを離脱するNo Deal Brexitと呼ばれる事態は回避されるという見方が支配的だが予断は許されない。

これらの欧州通貨と比較すると、このところ円を為替市場で積極的に売買する材料は相対的に乏しい状況が続いて来たと言わざるを得ない。このため通貨オプション市場においてもドル円の短期物のボラティリティーはポンドなど欧州通貨の短期物のボラティリティーより売込まれやすい状況が続いている【図1】。

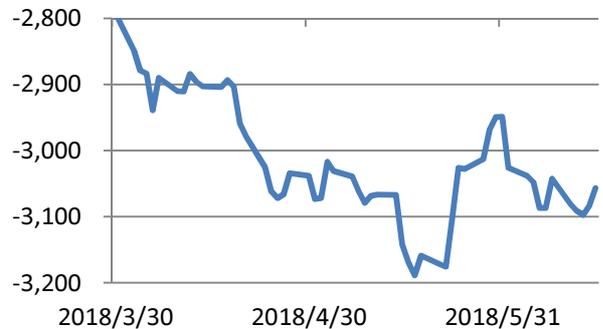
一方で米ドル金利上昇で米ドル円の前物ディスカウント幅は拡大傾向にあるため、期先のドル円レートが円安方向には動きにくい【図2】。このため中長期の米ドル円ボラティリティーは売込まれにくく、1年物と10年物のボラティリティー・スプレッドは拡大している【図3】。欧州通貨売／円買のフローが米ドル買／円売のフローを吸収し米ドル円の頭を抑える展開が短期的には続いているが、これが継続するとは限らない。6月12日に米朝首脳会談が行われたことも、突発的な円高進行の可能性低下につながっている。

いずれは中長期物ボラティリティーにも低下圧力がかかり、米ドル買／円売のストライク・プライスを円高方向にシフトさせるレバレッジ効果を減殺させる。米ドル円の為替相場が円高方向に大きく振れる可能性は低下しており、機を見て先物のドル買／円売（輸入サイドのヘッジ取引）レートを確認しておきたい。

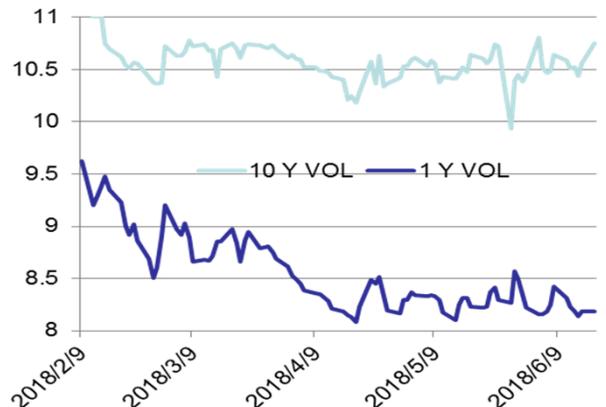
【図1】 ボラティリティー3MS VS ポンド3MS (%)



【図2】 米ドル円10年FWDディスカウントの広がり (pt)



【図3】 1年物と10年物のスプレッド拡大 (%)



(各図出所 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