

Weekly Market Report

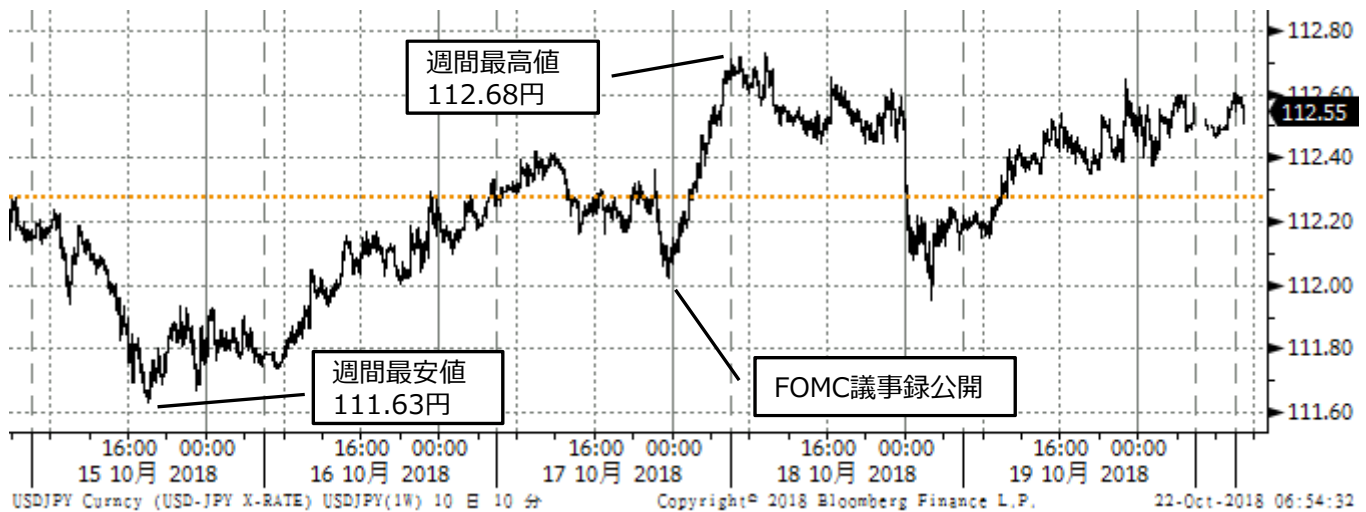
Oct 22, 2018

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

米企業好決算の中、米中貿易や欧州問題より上値重く、揉み合う展開に

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

(出所) Bloomberg

先週末の米ドル円相場は、米株価不安定の中、FOMC議事録での継続的な利上げ姿勢が維持された事を受け、112円半ば水準まで上昇するも上値が重い展開となった。週初112円前半でスタートするも、前週末にムニューシン米財務長官が日本に為替条項を求めた事を受け、週間最安値111.63円まで下落。その後は米企業の好決算を背景に米株価上昇、VIX指数が20を割りリスクオフ後退により112円前半に回復。17日はFOMC議事録の内容を受け、週間最高値112.68円まで上昇した。しかし、伊来年度予算案やEU首脳会談での英離脱問題によるリスクオフ材料が上値を重くし、一時下落する場面もあったが、112円半ばで越週している。今週も引き続き米企業の好決算は続くと思われるが、米中貿易摩擦や欧州問題によるリスクオフ材料が上値を重くし、揉み合う展開を予想する。26日発表の米GDPには注目したい。

(市場営業部/福永)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
10/24(水)	(米国) 新築住宅販売件数	63万件
10/25(木)	(欧州) ドラギECB総裁記者会見	-
10/25(木)	(米国) 耐久財受注 (前月比)	-1.0%
10/25(木)	(米国) 中古住宅販売成約数	-0.1%
10/26(金)	(米国) GDP3Q<速報値>	3.4%

USD/JPY (4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	111.50 - 113.00	米GDPが堅調な結果であれば12月利上げを見込んだドル買い強まるも、サウジ情勢への警戒も続き112円台で膠着か。
坂本涼	111.50 - 113.50	伊財政問題、サウジ情勢等の動向を見ながら一進一退か。明確な方向感はいく展開を予想する。

2. 円金利相場概況

サウジアラビアを巡る緊張や日銀買入れオペにより、長期金利には低下圧力が掛かり易いと予想。

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



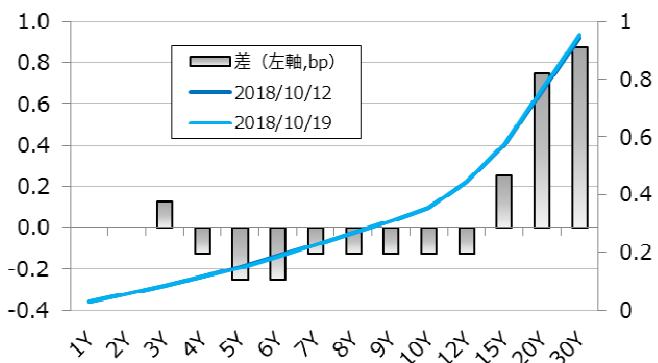
(出所) Bloomberg

コメント

先週の長期金利（10年債利回り）は0.14～0.15%台での推移。前週の米財務長官の為替条項を巡る発言によって週初はリスクオフが進行、長期金利は低下した。その後、株安の流れが一服したこと、及びFOMC議事録（9月）で利上げ継続の姿勢が改めて示されたことにより長期金利は上昇するも、サウジアラビアを巡る一連の疑惑を受けた先行き不透明感の広がりから（23日から首都リヤドで始まる投資会議は主要企業の関係者の出席取り止めが相次ぐ）、緩やかな上昇に留まって週の取引を終えた。米国-サウジアラビア間の緊張やイタリア財政、英国のEU離脱等を巡る不透明感等、リスクオフを連想させる材料が依然として燻っていることに加え、日銀による長期ゾーンを対象にした買入れオペも予定されていることから今週の長期金利には低下圧力が掛かり易く、0.12-0.14%台での推移を予想する。

(市場営業部/高橋(敦))

金利スワップ変化（1週間）



5年円金利スワップ推移（3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	0.13% - 0.16%	海外発のリスクオフ要因（サウジアラビア孤立化懸念、イタリ財政問題等）が燻っており、国内債券市場は堅調推移の見込み。
小野口裕美子	0.12% - 0.16%	中東・EU・米中とリスクオフ要因に事欠かず「質への逃避」がメインシナリオだが、日銀オペ方針変更が意識されれば金利上昇も。

3. 今週のトピックス

通貨オプション市場の動向

直近の市場動向

①短期物のボラティリティー低下も期間が長めのボラティリティーは堅調→カレンダー・スプレッド拡大基調が鮮明。

今月16日付日本経済新聞はBIS（国際決済銀行）が算出する円の実質実効為替レートが30年ぶりの円安水準となる一方、米国が日本との物品貿易協定（TAG）に為替条項を盛り込む意向を示した事で、今後の日本の金融・為替政策に制約が生じ円高を招くリスクがある事を指摘した。確かに直物為替相場は対ドルでも円安傾向が定着しているように見えるが、実際に日米金利差が拡大し、期先のドル円為替相場は歴史的にみてかなりの円高水準で推移しており10年先渡ドル円名目レートでは、**ほぼ3年ぶりの円高水準が示現した（【図1】と【図2】）。**

もとより市場の需給構造により通貨オプション市場では満期日受渡の為替水準が円安方向に動くほど当該満期日のボラティリティーは低下しやすい。為替レートが相対的に円安水準にある期近物と、金利差拡大による先物ディスカウント拡大によって円高水準が定着している期先物では期間ごとのボラティリティーの価格差（いわゆるカレンダー・スプレッド）が、拡大する傾向が顕著になっている（【図3】）。

②カレンダー・スプレッド拡大の影響→行使価格を円高方向にシフトさせる効果が出やすい相場環境。

このような現状のボラティリティー価格の期間構造は、円安方向にノックアウト（消滅条件）を付与したヘッジ取引を導入するには良好な相場環境を演出している。

消滅条件を付与した中長期のドルプット・オプション売却とドルコール・オプション購入の組み合わせ（輸入ヘッジとして利用）は、この取引を導入する側にとって、実質的期近ボラティリティー買いと期先ボラティリティー売りとなる事が多い。期近のボラティリティーが低下し、期先のボラティリティーが高留まりしている価格の期間構造はここ数年来でみて良好な相場環境を提供しているのである。

今後の展開

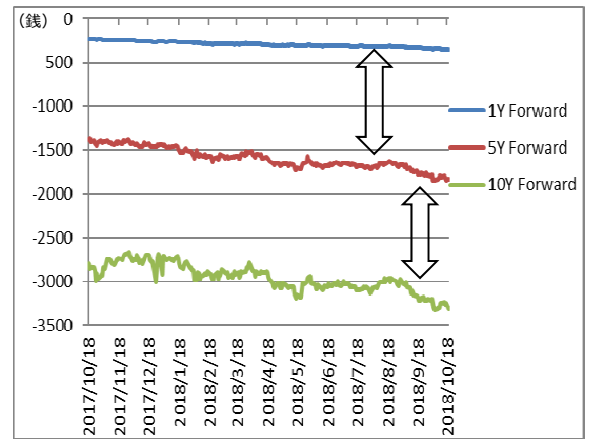
中長期の金利動向とボラティリティー価格には要注意か。

現下の日米景況観の差異または両国金融政策当局のスタンスの違いを考慮すると、直物／先物為替あるいは期近／期先のボラティリティー市場から発生している価格の期間構造の歪みが今後も拡大を続けるかどうか予断を許さない。

更に、中長期の期先物に限定するならば、対ドルでの円の名目為替レートに関しては、相対的にはそれほど円安が進行しているとは言えない状況にあると言える。

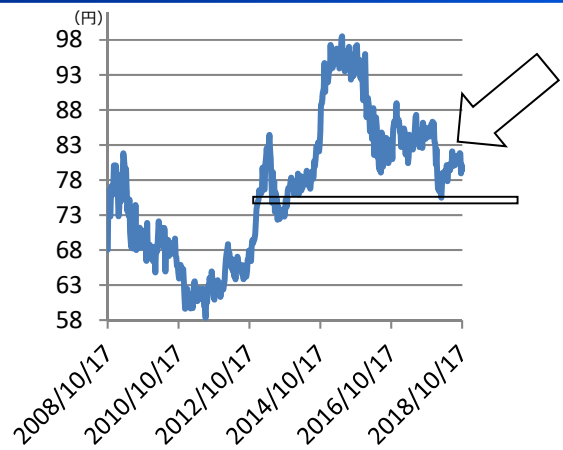
従って、中長期の金利動向とボラティリティーの推移には留意していく必要があるだろう。

【図1】米ドル円先物ディスカウントの推移



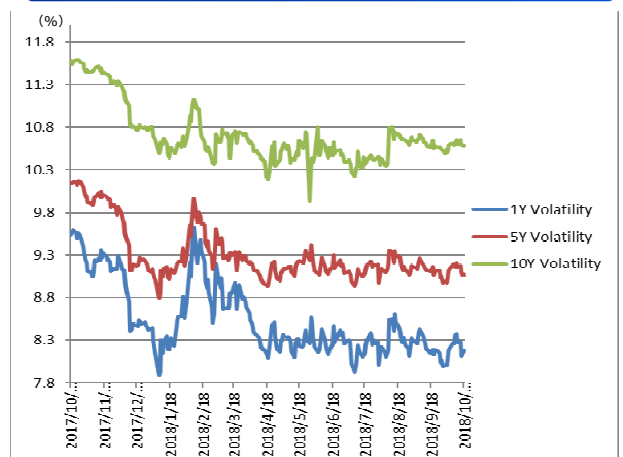
（出所 Bloomberg）

【図2】米ドル円10年先物為替レート推移



（出所 Bloomberg）

【図3】米ドル円通貨OPの満期日毎のボラティリティー推移



（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