

Weekly Market Report

Jul 16 2019

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

貿易摩擦懸念や米利下げが意識され上値の重い展開か

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金融政策の見通しがメインテーマとなり、週初までは堅調に推移するも、週後半にかけては軟調な展開となった。週初は前週の良い米雇用統計結果を受けてドル買いで始まり、週初までは底堅く推移。10日のNY時間、パウエルFRB議長が議会証言で利下げの可能性を示唆したこと、FOMC議事録においても多くの委員が利下げの必要性を指摘していたこともあり、ドル円は急落。11日には一時107.86円を示現している。その後、米CPIが市場予想を上回る結果となり、米金利と米株価の上昇を背景に一時108.61円まで上昇する場面も見られたが、トランプ米大統領のツイートにより米中貿易摩擦懸念が再燃し、再度107円台まで円高が進み越週した。今週は引き続き上値の重い展開を予想する。中国のGDP減速を受けて世界的な景気停滞懸念や、イランを巡る地政学的リスクが高まっている。また今月末の米FOMCにおいて、25bpの利下げは既に市場に織り込み済であるが、米経済指標が市場予想を下回る結果となれば、50bp利下げへの意識が高まる可能性がある。利下げ幅の拡大が見込まればドル円は再度下値を試す値動きとなるだろう。(市場営業部/川合)

今週の経済指標 (予定)

| 日付 | イベント | 予想 |
|---------|--------------------|------|
| 7/16(火) | (米) 小売売上高 (前月比) | 0.1% |
| 7/16(火) | (米) 鉱工業生産 (前月比) | 0.1% |
| 7/17(水) | (欧) 6月HICP (前年比) | 1.2% |
| 7/18(木) | (米) フィアデルフィア連銀景況指数 | 5.0 |
| 7/19(金) | (米) ミシガン大学信頼感指数 | 98.7 |

USD/JPY (5年間)



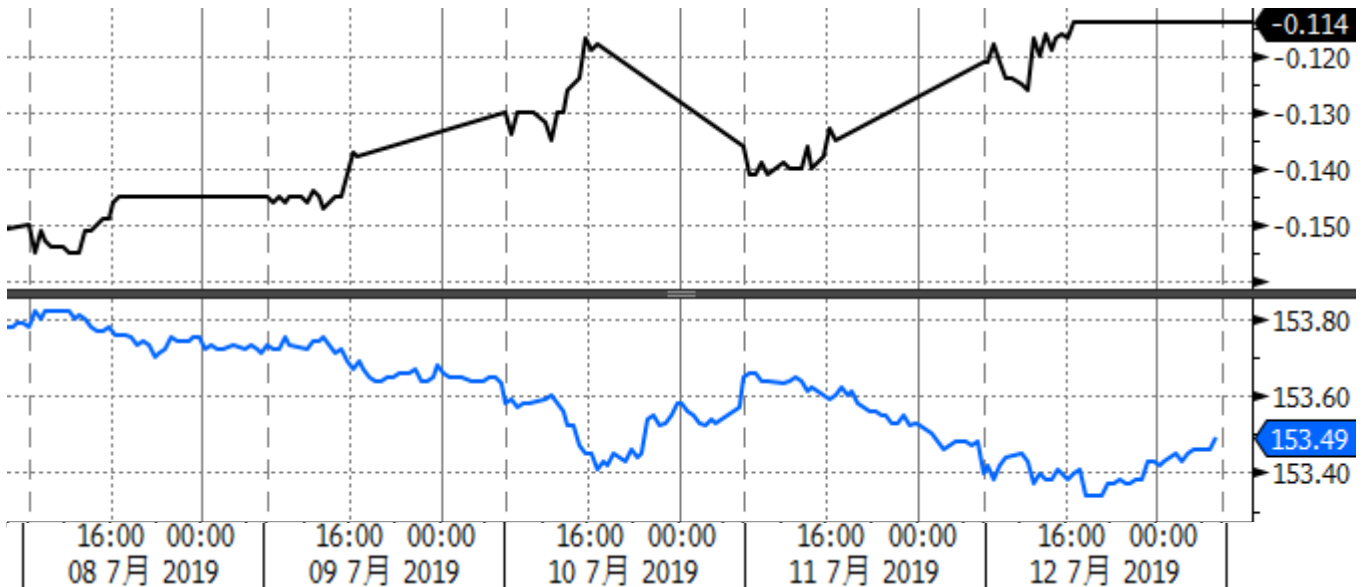
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

| 予想者 | 今週のレンジ | 予想のポイント |
|------|-----------------|--|
| 今村仁 | 106.00 – 109.00 | 米金利下げ観測、世界経済の低迷・中央情勢・米中通商問題等のリスクOFF材料により、上値の重い展開に。 |
| 梅村隼人 | 106.50 – 109.50 | 月末のFOMCに向けて、方向感が出難い展開を予想。米小売売上高等の経済指標が悪化すれば107円割れの展開も。 |

2. 円金利相場概況

パウエルFRB議長の発言と米国の経済指標に注目。

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）

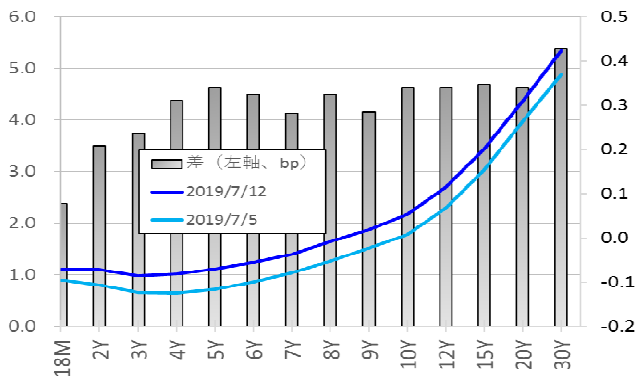


GJGB10 Index (日本国債10年) JGB.F 20 日 30 分 Copyright© 2019 Bloomberg Finance L.P. 16-Jul-2019 07:42:42 (出所) Bloomberg

コメント

先週の長期金利（10年債利回り）は上昇基調での推移となった。週初は前週末の米雇用統計が好調な結果となったことで、米国の過度な利下げ観測が後退し上昇傾向で推移。10日(水)は議会証言を控え持ち高調整の売りが入ったこともあり、長期金利は▲0.13%まで上昇。注目された議会証言ではパウエルFRB議長より改めて7月の利下げを示唆する発言があり米金利は低下、11日(木)は円債も買いが優勢となり長期金利は▲0.14%まで低下した。12日(金)は前日の米国市場で物価指標の上振れや低調な30年債入札の結果で米金利が上昇した流れを受けて、週末の長期金利は▲0.12%まで上昇して引けている。今月末にFOMCを控えていることもあり、今週の国内長期金利は様子見ムードとなりそうだが、パウエルFRB議長の発言(16日)や、米国経済指標の結果で米金利が上下した場合は、国内長期金利も相応に反応する可能性があるため注意が必要だ。(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（5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 | ▲0.14% - ▲0.10% | 今週は20年債入札もあり、やや軟調気味に推移する見込み。米国経済指標の発表も相応にあり、当該結果にも注目。 |
| 伊豆浦有里恵 | ▲0.14% - ▲0.09% | 世界的に金融市場は先行き不透明。円債も調整売りなどから波乱含みの展開となりそう。17日の20年債入札に注目。 |

3. 今週のトピックス

通貨オプション市場の動向

ボラティリティーは再び歴史的安値水準

5月30日、米トランプ大統領がメキシコからの輸入品に対する5%の追加関税発表をするや米ドル円相場は下落した。その後、6月初めには107円台を示現し、7日対墨関税の無期限延期が表明され108円台に戻したが18日にG20後の米中首脳会談実施が発表されると、再び米ドル売が強まり6月25日には106.78迄安値を広げた【図1】。

このように政治、外交イベントに絡む思惑的な動き主導でスポット市場が高下する中、通貨オプション市場でも政治イベント直後の日付のオプション購入需要が強まった。更に7月11日のパウエルFRB議長の下院議会証言、30日開催予定のFOMCと言った「金融イベント」への警戒感も重なって短期物のボラティリティーは下支えされている。

一方で、3か月以降のターム物に関しては、売りが出やすい地合が続いている。スポット相場の動きが緩慢な中、積年堆積したVEGAロングポジションを抱えている市場参加者も少なくない。そのため短期物の動きとは無関係にターム物のボラティリティーの売り圧力は強く1年物のボラティリティーは現状歴史的安値水準まで売込まれている【図2】。

米中首脳会談後米ドル円が一時108円後半までの戻した局面では短期物中心ではあるが、105円から107円程度を行使価格に設定したドルブットオプションの買い興味が強まった。ドルブット購入により、円高進行リスクをヘッジするニーズが様々な投資家から持ち込まれ、市場全体のVEGAポジションに歪みを生じさせた。すなわち円高が加速する局面ではボラティリティーが上昇しやすい傾向がますます助長されている。

円高進行はボラティリティー売りの好機？

アットザマネーのボラティリティーが安値を更新する形で下落すればするほど、ヘッジ目的で円高方向のVEGAロングを発生させるドルブットオプションへの相対的な需要は強まる傾向は続くだろう。しかしこのようにヘッジ目的でドルブットオプションを購入している市場参加者は、基本的に円高の急激な進行を予想しているわけではない筈だ。保有外貨資産のヘッジにはオプション購入より先物の外貨売の方がはるかに効率的かつ有効だからである。円高局面で追加的なヘッジに動く投資家がどの程度あらわれるか予断を許さないが、円高進行でボラティリティーが一時的に上昇すれば、それは絶好のボラティリティーの売場となる可能性もある事は留意しておきたい。

【図1】4月半ば以降の米ドル円スポットの動き



【図2】1年物の米ドル円ボラティリティーの動き (日足、%)



(出所 ブルームバーグ)

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