

# Weekly Market Report

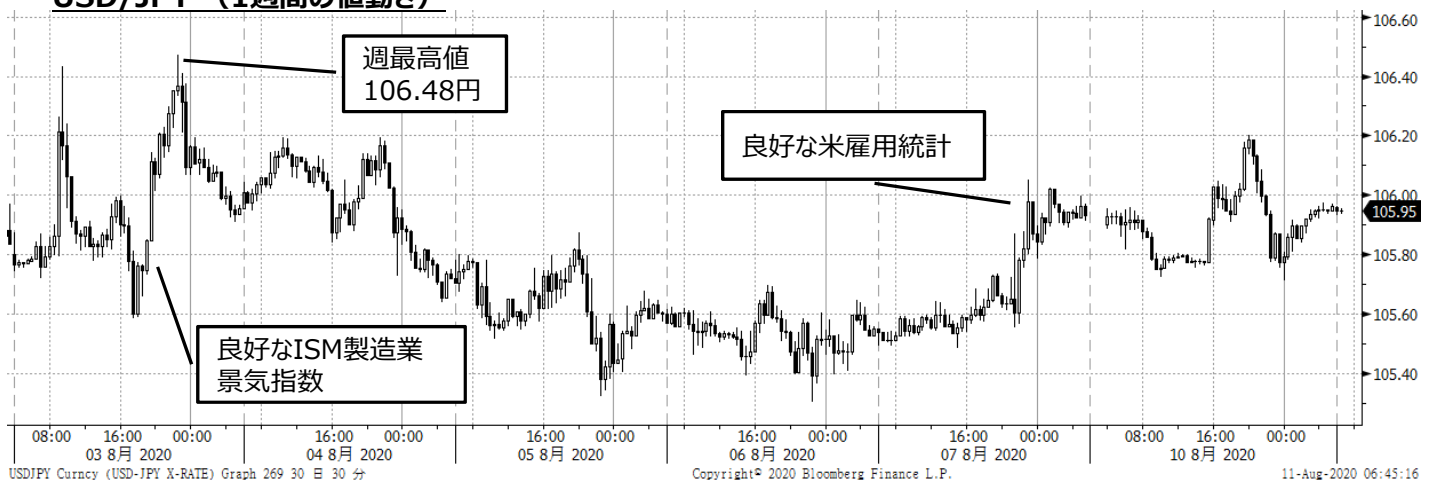
Aug 11, 2020

FX, JPY Interest Rate, Topics

## 1. 為替相場概況

夏枯れ相場で動きは限定的か。米中動向とコロナ関連のヘッドラインには引き続き注視。

### USD/JPY (1週間の値動き)



(出所) Bloomberg

### コメント

先週のドル円相場は、新型コロナウイルスの世界感染者が累計1800万人を超えて拡大していること、中国発アプリTikTokを巡る米中情勢の悪化等を背景に105円台前半から106円台半ばのレンジで推移した。週初は先週末のドル買いの流れを引き継ぎ、一時106.48円（週最高値）まで円安に進行。週央にかけては、米国での新型コロナウイルス死亡者数の増加や米ADP雇用統計が冴えない結果だったことから105円台前半まで下落。その後は、週末に発表された米雇用統計が良好だったことを受け、ドル買い圧力が強まり106円台まで持ち直して越週した。週明けのドル円相場（日本市場は祝日休場）は、トランプ米大統領が8日に失業給付の増額を含む追加の経済対策の大統領令を発動したこと等を好感し、一時106円20銭程度まで円安に進行したが、その後は上値が重く、執筆時には同程度で推移している。引き続き注意すべきは、米中情勢の悪化と新型コロナウイルスの感染状況となるだろう。週末にかけて日本では盆休みとなるため、市場参加者が少なく、週を通して小動きとなることが見込まれ、今週は106.00円を挟んだ狭いレンジでの推移と考える。（市場営業部/辻本）

### 今週の経済指標（予定）

日付	イベント	予想
8/11(火)	(英国) 失業保険申請件数	1.00万件
8/11(火)	(米国) 生産者物価指数	0.3%
8/12(水)	(米国) コアCPI (対前月比)	0.2%
8/13(木)	(米国) 新規失業保険申請件数	110.0万件
8/14(金)	(米国) 小売売上高 (対前月比)	1.8%

### USD/JPY (5年間)



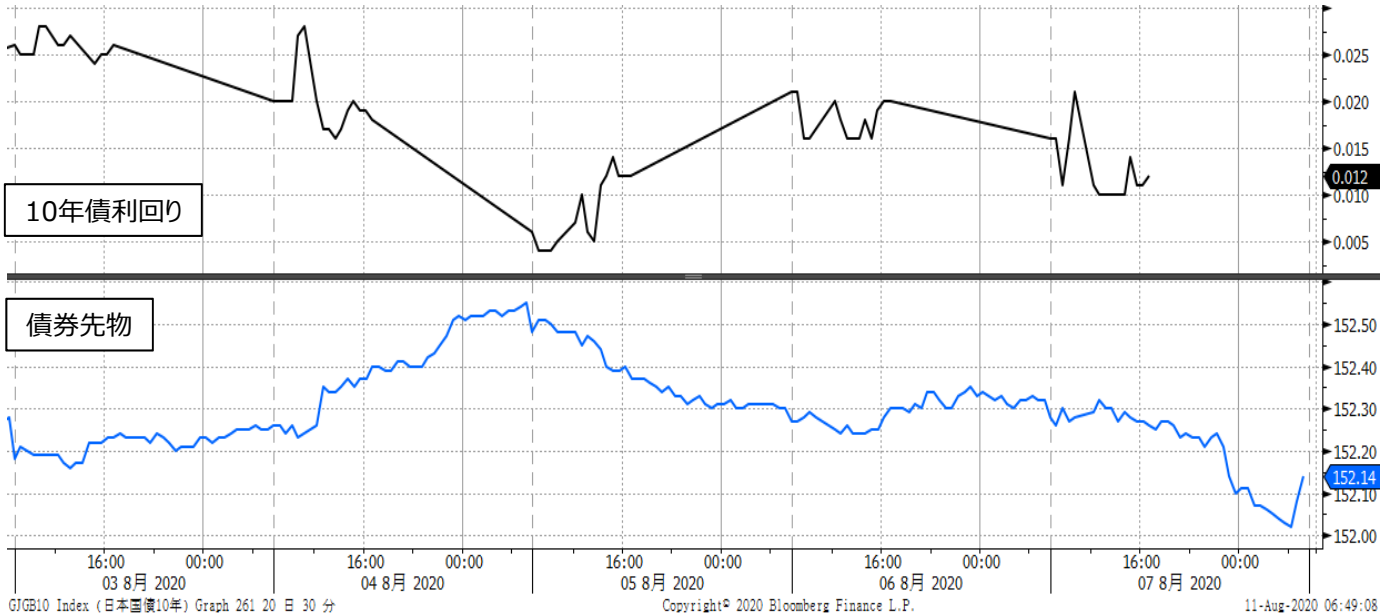
### 今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
治久丸智文	104.50 – 106.50	米国経済の先行きは依然として不透明であり、ドル円は上げ渋る展開か。追加財政政策関連のヘッドラインに注目したい。
福永純一	105.00 – 107.00	米中対立への激化懸念や米経済早期回復期待が後退する中、夏枯れ相場にも入り、引き続き上値重い地合いは継続。

## 2. 円金利相場概況

市場参加者が少ない中、米追加経済対策の行方に注目

### 10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



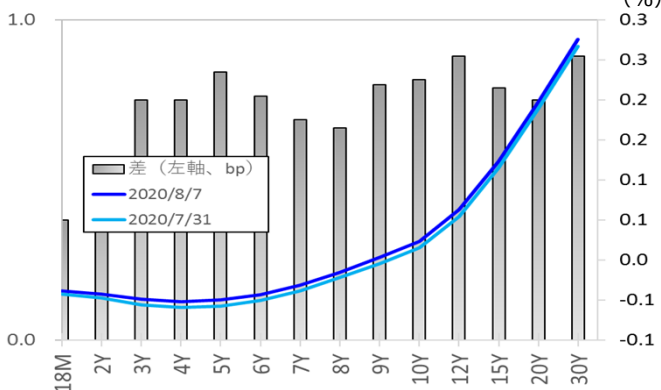
### コメント

(出所) Bloomberg

先週の円金利相場は、狭いレンジ内で推移しつつ、週末にかけて金利が低下する展開となった。週前半は4日に行われた10年債入札の結果を受けて、円金利は低下。5日には、直近2営業日で850円以上上昇していた、日経平均株価が下落したことなど受け、円金利は更に低下し、一時10年債利回りは、6月15日以来の0.0%を示現。週末にかけては、米国における新型コロナウイルス追加経済対策の合意期待を背景とした米国株式の上昇や米新規失業保険申請件数が前週に比べて減少したことなどを受け、米国債利回りは上昇。日本もその流れを引き継ぎ、円金利は上昇し、0.005%で週の取引を終えた。今週の円金利相場は、前週に引き続き、狭いレンジ内での推移を予想する。お盆休みの期間で市場参加者が少ない中で、米国では追加経済対策を巡る議論が続いており、与野党で合意できない場合など米国発のトピックスには注視したい。

(市場営業部/梅村)

### 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
内田直樹	▲0.01% - 0.04%	先週末の米雇用統計の鈍化を受けた米債ベア・スティーピングの流れを引き継ぎ、長期金利は弱含みで推移する見通し。
小野口裕美子	▲0.01% - 0.03%	国内はイベント少ないことと夏休みにより動意薄い展開となりそうだが、海外要因での金利変動には要注意。

### 3. 今週のトピックス

#### 通貨オプション市場の動向

#### ユーロドルの通貨オプション市場では、短期的に買われすぎのサインが点灯

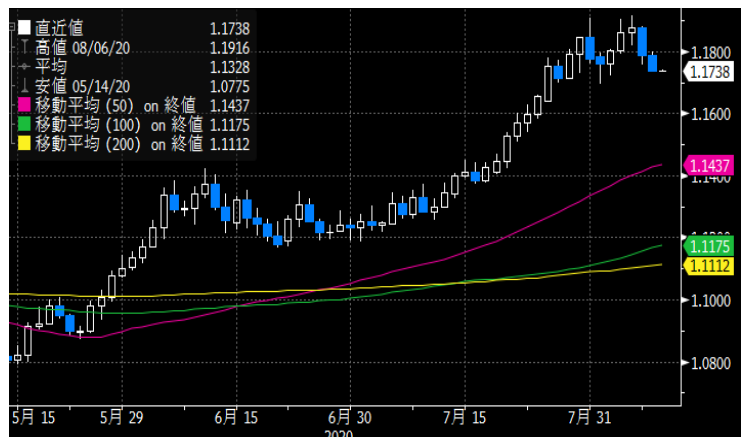
ここ一か月の外貨為替市場のスポット相場を見ると、ユーロ買いが目立っている。欧州連合の復興基金合意や、米国金利の低下等によるドル売りもあり、ユーロドルは大きく上昇している。8月6日には1.1916まで上昇し、2018年5月以来の高値を更新した(図表1)。一か月前のスポットの水準が1.13程度なので、短期間で大幅な上昇であったといえるだろう。

通貨オプション市場でも、ユーロドルは活況であった。ユーロドルのアップサイドの買いが入る形でインプライドボラティリティは上昇し、1か月物のATMインプライドボラティリティは、6%半ばから8%半ばまで買われた(図表2)。また、ユーロドルの25デルタリスクリバーサルは、Bloomberg上では10年物までの全期間で、ユーロコールオーバーとなり、まさにユーロ買い一色の一か月となった。

このユーロ買いが長期的に続き、大相場になるかはわからないが、短期的な売り場を通貨オプション市場が提示してくれるかもしれない。図表3はユーロドルの25デルタリスクリバーサルの過去5年のチャートである。ユーロドルは基本的にユーロプットオーバーであり、チャートの数字が負であることが多く、現在のように正である期間は短い。チャート上は過去5年までしかないが、過去10年まで遡っても同様の市場となっている。そのため、リスクリバーサルが正であるときは、ユーロコールオプションが割高であると考える投資家が増えてくるため、いったん利食いの売りの圧力がかかりやすい状態となる。新型コロナショックで値が飛んだ2020年3月頭の水準を除けば、0.5の数字が意識されており、ここに到達するとリスクリバーサルはいったん売られている。リスクリバーサルの売り(ユーロコール売り、ユーロプット買い)のフローが入ると、フローを受けた金融機関はスポット市場でユーロドルの売りを行わないといけなため、スポット市場でも売り圧力がかかりやすく、実際過去のリスクリバーサルが負から0.5まで上昇した数日以内にスポットが頭打ちとなっている。直近では8月5日にリスクリバーサルは0.5を超えており、高値警戒感からリスクリバーサルの売りに伴う、スポットの売りが出てくると考えられる。

ユーロドルはいったん頭を抑えられると考えられるが、インターバンク市場ではここ一か月で、ユーロコール買い、ユーロプット売りのフローが相当あったと考えられるため、ガンマの観点から、アップサイドは値が動きやすく、ダウンサイドは値が動きにくい相場となりやすいと考えられ、ダウンサイドの深追いは注意したい。(市場商品部/柚木崎)

【図表1】ユーロドル スポット



【図表2】ユーロドル 1か月物ATM インプライドボラティリティ



【図表3】ユーロドル 1年物 25デルタリスクリバーサル



(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