



Weekly Market Report

Jun 14, 2021

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

米国FOMCにおけるテーパリング議論の取り扱いに注目

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

先週のドル円相場は狭いレンジでのみみ合い。週初は前週に発表された米雇用統計が予想を下回ったことで早期のテーパリング観測が剥落してドル円相場は一時109.19円の週間安値を付けたが、北アイルランドを巡るEU離脱の合意内容についてEUが英国の実行状況に懸念を表明したことからユーロとポンドが下落、ドル買いの流れの中でドル円相場も109円台半ばを回復する展開となった。注目されていた米消費者物価指数については前月比+0.6%と予想を上回る強い結果となったものの、インフレ懸念は一時的との見方が強まったことから米10年国債金利が1.43%まで低下しドル円相場も反落となった。ただし、その後の米金利反転を受けて買い戻されて越週している。今週のドル円相場もレンジ推移継続か。注目は水曜日の米国FOMCとなるが、具体的なテーパリングの議論が開始される可能性は低いもののドットチャートの政策金利見通しでは2023年に利上げを見込む参加者の増加が予想され、ドル円相場の下支えとなりそうだ。(チーフ・マーケット・ストラテジスト/諸我)

今週の経済指標

日付	イベント	予想
6/15(火)	(米国) 5月卸売物価指数 (前月比)	0.5%
6/15(火)	(米国) 5月小売売上高 (前月比)	-0.7%
6/16(水)	(中国) 5月小売売上高 (前年比)	14.0%
6/16(水)	(米国) 米連邦公開市場委員会 (FOMC)	-
6/18(金)	(日本) 日銀金融政策決定会合	-

USD/JPY (5年間)



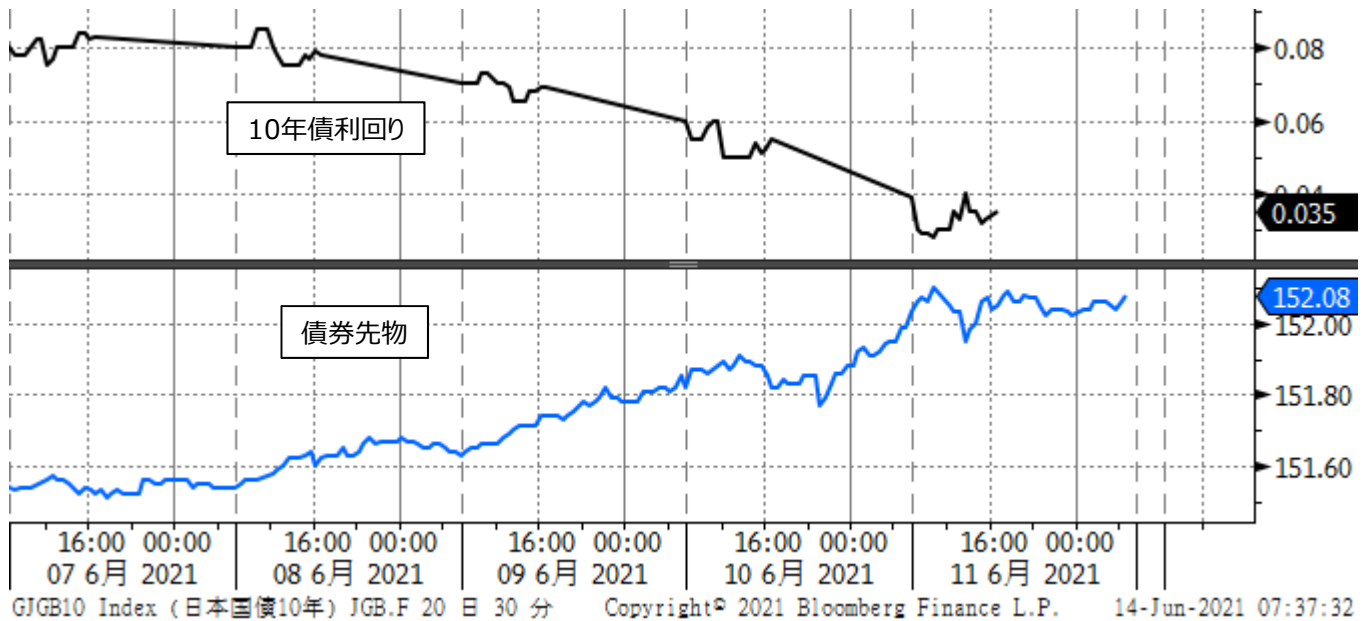
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
福永純一	108.80 - 110.80	今週はFOMCの結果待ち、前回国会よりタカ派的な内容の有無やドットチャートの見通し次第では再び110円台トライか。
三原大希	108.50 - 110.50	今週FOMCでは、テーパリングの早期化について議論される可能性は低く、ドル円相場はレンジを大きく脱さない予想。

2. 円金利相場概況

15、16日のFOMCを控え、長期金利は小動きの展開。当局者によるテーパリングの言及に注目。

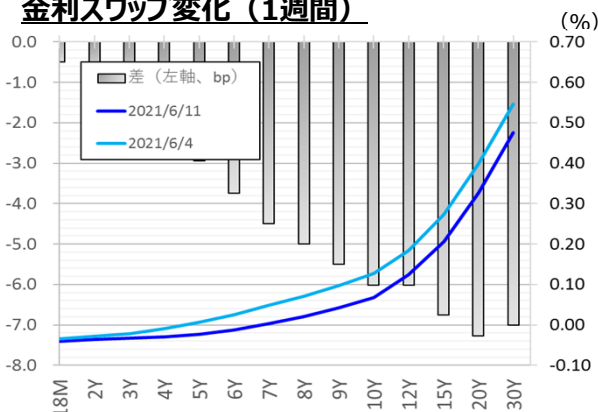
10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



コメント

先週の長期金利（10年）は、0.080%~0.035%のレンジで推移。週初は前週に発表された米雇用統計が市場予想を下回ったことを受け、長期金利は0.5bps程度小幅に低下して開始。4月米求人件数が928万件と過去最高値を更新するも市場への反応は限定的で、米CPIを見極めたいとの思惑から動意の薄い展開が続いた。週後半に発表された米CPIは市場予想を上回り、米長期金利は一時1.53%まで上昇も量的緩和は当面継続されるという見通しから買戻しが入り、1.4%台まで反落、釣られて長期金利は0.050%台まで低下し、結果0.035%で取引を終えた。今週はFOMC、その後のパウエル議長の記者会見などを控え、金利水準を見極める期間となり、引き続き長期金利は様子見ムードの展開が予想される。（市場営業部/山下）

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% - 0.05%	米金利低下の一巡が確認できるまで、円金利は強含みでの推移を予想。FOMC、BOJはサプライズ無い見通し。
小野口裕美子	0.02% - 0.06%	15・16日のFOMC、17・18日の決定会合は現状維持が市場コンセンサス、金利上昇期待はしばらく膠着の一週間か。

3. 今週のトピックス 通貨オプション市場の動向

ドル円スポットのレンジ相場を受け、インプライドボラティリティは低下。

ここ最近のドル円のスポット相場はレンジ感が強く、5月に入ってから108円-110円が意識されており、110円を超えてもすぐに戻されるような展開が続いている【図表1】。ドル円のスポットは米国金利の動きにはある程度連動するものの、基本的に動きがあるのは米国の雇用統計やCPIの発表があるときに限られており、イベントがないときは一日の値幅が30-40銭程度となる日も珍しくはない。今週はFOMCが開催されるが、このイベントでレンジを抜けなければ、次の米国雇用統計までは引き続き108円-110円のレンジ相場が続くと考えている。

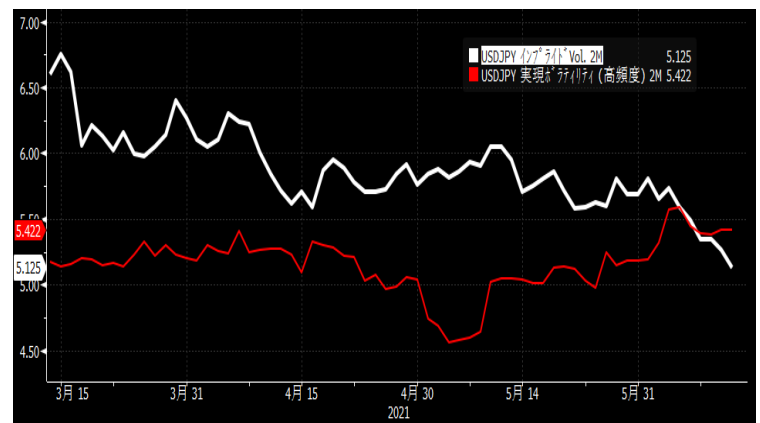
レンジ感が強いスポット相場を受け、オプションマーケットではインプライドボラティリティが低下傾向にある。特に6月の米国雇用統計の発表後は売り圧力が強く、2か月物のATMは5.1%程度まで低下している状態だ【図表2】。実現ボラティリティが5.4%程度ある中で、インプライドボラティリティがそれを下回っており、オプションマーケットではここ2か月のスポット相場よりも動かない相場を予想している動きとなっている。ただ、5.1%というボラティリティは1日の値動きでいうと35銭程度と、底のレベルで見てもよいぐらいの水準となっているため、現在の短期のボラティリティマーケットは雇用統計やCPIなどのイベントリスクのプレミアムがほぼ乗っていないような水準となっている。現在のスポットマーケットはイベントがないときは動かないものの、イベントの際にはそれなりに反応しているため、現在のようにイベントリスクを軽視した相場では短期のオプションの売りはリスクが大きいと考えている。

短期のインプライドボラティリティが大きく低下しているのに対し、長期のインプライドボラティリティの低下幅は限定的なものとなっている。5年物のATMの水準で見ると、1か月前と比べて0.1%程度の低下と長期のところではあまり動きがない。これは長期のボラティリティが足元のスポットの値動きに影響されにくいという理由もあるが、インプライドボラティリティの絶対値が低い中でベガショートにたくないトレーダーが、ベガの短期売りに対して長期買いを行ってベガをニュートラルにしているためだと考えられる。しばらくはボラティリティの期間構造がスティープしやすい時期が続くと思われるため、長期のベガの需要は堅調に推移しそうだ。

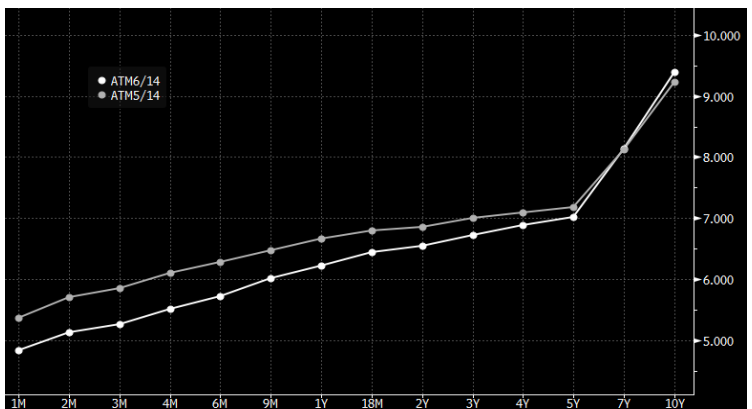
【図表1】ドル円 スポット



【図表2】ドル円 2か月インプライド/実現ボラティリティ



【図表3】ドル円 ATM 期間構造



(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