



# Weekly Market Report

Dec 13, 2021

FX, JPY Interest Rate, Topics

## 1. 為替相場概況

### FOMC、ECB、BOE、日銀など年内最後の金融政策会合に注目

#### 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レンジ内での推移。週初は新型コロナウイルスオミクロン株への懸念により112円台からの開始となったが、米アレルギー感染症研究所のファウチ所長から「オミクロン株の重症度はそれほど高くない」との発言があったことでリスクオフポジションが巻き戻される展開となり、水曜日のNY時間にドル円相場は113.95円の週間高値を付けた。中国人民銀行が預金準備率の引き下げを発表したこともリスクオン地合いを後押ししたとみられる。ただし、金曜日に発表された米消費者物価指数が想定内の結果だったことを受けてドル円相場は反落し、113円台前半で越週している。今週のドル円相場は底堅い展開か。水曜日にFOMC、木曜日にECBとBOE、金曜日にはBOJと、各国で年内最後の金融政策決定会合が行われる。FOMCではテーパリングの加速が予想されるが、政策金利見通しのドットチャートで2022年の利上げ回数などの程度となるか注目される。日銀については特段のイベントとはならない見通し。(チーフ・マーケット・ストラテジスト/諸我)

#### 今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
12/14(火)	(米国) 11月卸売物価指数 (前年比)	9.2%
12/15(水)	(中国) 11月小売売上高 (前年比)	4.8%
12/15(水)	(米国) 米連邦公開市場委員会 (FOMC)	-
12/16(木)	(欧州) ECB理事会	-
12/17(金)	(日本) 日銀金融政策決定会合	-

#### USD/JPY (5年間)



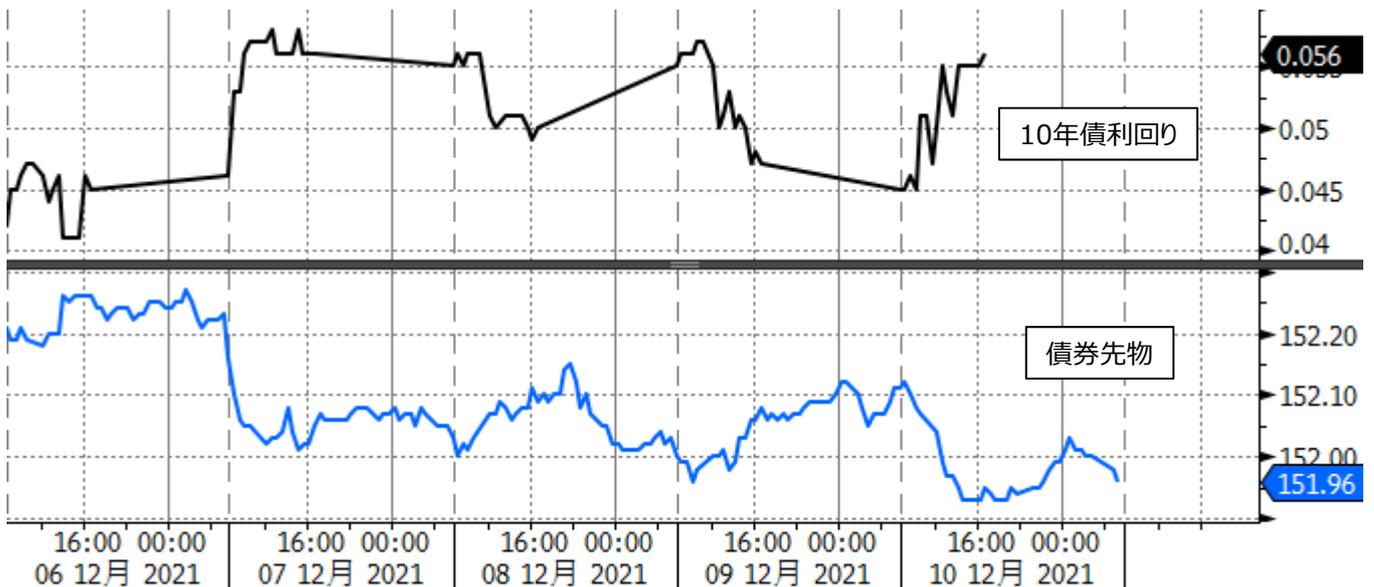
#### 今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
山下航平	112.90 - 114.70	オミクロン株のリスクが後退する中、年内最後のFOMCでは、テーパリングの規模、ドットチャートが注目され、下値は限定的か。
嵯峨大輝	112.80 - 114.80	FOMCをはじめ各国中銀イベントがある中で、日銀との金融政策の違いが意識された場合、円安進行には注意が必要。

## 2. 円金利相場概況

FOMCの内容に注目。米金利との感応度が低下する中、動意薄か。

### 10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



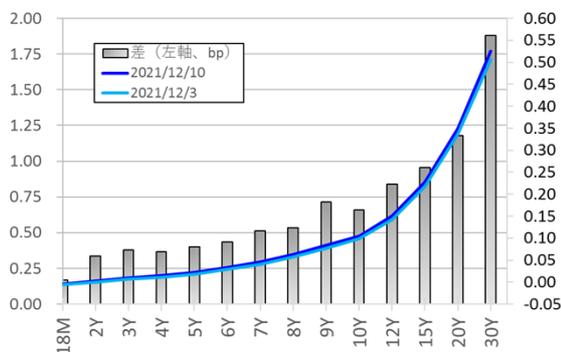
GJGB10 Index (日本国債10年) JGB.F 20 日 30 分 Copyright© 2021 Bloomberg Finance L.P. 13-Dec-2021 08:34:06 (出所) Bloomberg

### コメント

先週の10年債金利は0.04-0.06%前後で推移。国内材料が少ない中、米金利次第の展開であった。7日に実施された30年債入札は海外投資家からの需要低下で軟調な結果。一方で8日に実施された日銀オペでは10年ゾーンは強めの結果となり需要の高さが示された。今週のFOMCでは前回よりもタカ派なコミュニケーションがとられると思われるが市場は既に織り込んでおり、米金利の一段のフラットニング余地は限られるだろう。想定よりもタカ派ではないとみなされた場合やバランスシート縮小の議論があった場合はスティーピングでの反応の可能性に注意したい。円金利は引き続き国内材料に乏しく米金利次第になると思われるが茲許、米金利との感応度が低下しているため値動きの小さい展開を予想。今週は16日に20年債入札、16日、17日に日銀の金融政策決定会合が予定されている。また海外ではFOMC、ECB、BOEと中銀イベントが集中。（市場商品部/金利G）

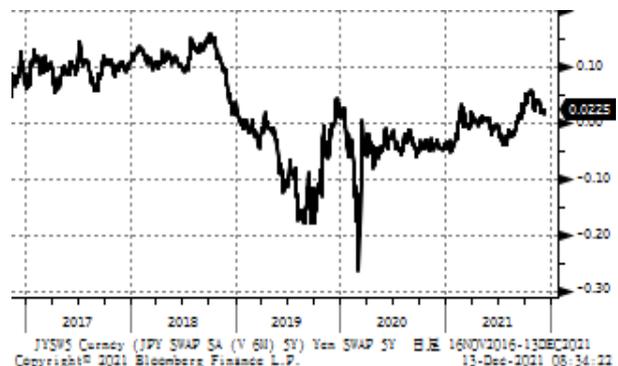
### 金利スワップ変化（1週間）

(%)



### 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
加藤祐樹	0.04% - 0.08%	週半ばのFOMCを見据え、週前半は様子見ムードを予想。利上げ時期への言及による国内金利への影響に注意したい。
伊豆浦有里恵	0.03% - 0.07%	インフレ関連指標や、FOMCに注目の週。テーパリング加速を背景とした利上げ前倒し観測が強まる可能性にも注視したい。

### 3. 今週のトピックス

#### 通貨オプション市場の動向

11月下旬のドル円スポット下落でリスクリバーサルは拡大するが、アップサイドへの警戒感は変化なし

#### オミクロン株への警戒感からリスクリバーサルは拡大

ドル円スポットは米国のCPIが高止まりを続ける中ドル買い優勢が続き、11月下旬に2017年3月以来の115円超えまで上昇した。その後115円52銭の高値をつけるも、オミクロン株警戒によるリスクオフで113円割れまで戻され、現在113円台前半で推移している。

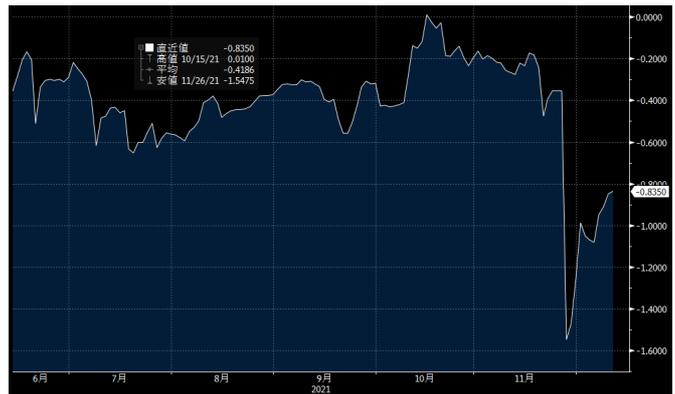
ドル円の25デルタリスクリバーサルはここ半年ほど、ドル円の上昇期待からドルコールオーバー方向へ推移していたが、オミクロン株警戒によるスポット下落でドルプットオーバー方向へ拡大した。3カ月物の25デルタリスクリバーサルは一時1.3を超え、約7カ月ぶりの水準で取引された（図表1）。現在は、オミクロン株へのファイザー製ワクチンの有効性のニュース等から警戒感が和らいでいることもあり、ピーク時よりもリスクリバーサルは水準を戻しているが、半値戻し程度となっており、ドル円の下落に対する警戒感はまだ残っている状態だ。

#### リスクリバーサルのドルプットオーバーが拡大するも、アップサイドへの警戒感変わらず

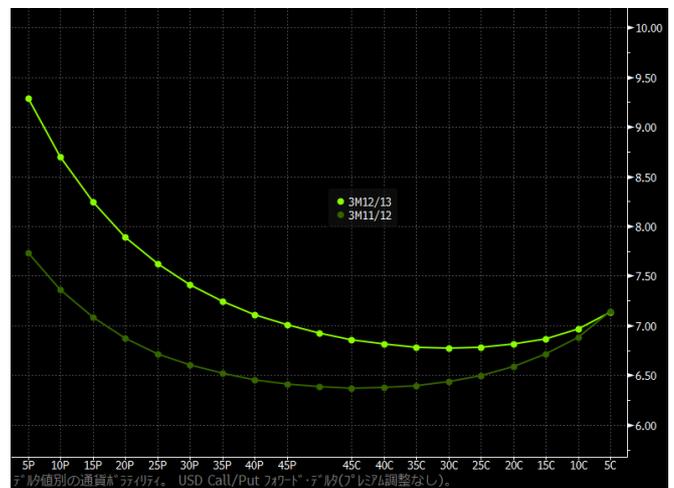
ドル円スポットの上昇も一旦止まり、リスクリバーサルがドルプットオーバーへ拡大していることもあり、オプション市場はドル円のアップサイドへの警戒感を緩めているように感じるかもしれないが、実際は違う。図表2はドル円の3カ月物のボラティリティスマイルを1か月前の水準と比較したものだが、1か月前の水準と比べ、現在はダウンサイドのボラティリティだけではなく、アップサイドのボラティリティについても上昇している。その他の年限でも同様の動きが見られ、6か月物では15デルタコールより低い行使価格のボラティリティ全てで1か月前よりボラティリティが上昇。1年物については25デルタコールより低い行使価格のボラティリティ全てで1か月前よりボラティリティが上昇している。

オミクロン株への警戒感でスポットが下落したにも関わらず、1か月前とボラティリティの水準が変わらなかった行使価格は3か月物で120円程度となっている（図表3）。これはドル円の下落リスクが高まった現在でも、スポットが120円近辺へ上昇するリスクを、オプション市場が1か月前と変わっていないと評価していることを表している。米国のCPIの高止まりが続く中、ドル円のアップサイドへの警戒が続いていることと整合している。短期的には120円までの上昇には1か月前より警戒を強めていることから、引き続きドル円のアップサイドへの動きには注意が必要だ。

【図表1】 3カ月物 25デルタ リスクリバーサル



【図表2】 3カ月物 ボラティリティスマイル



【図表3】 1か月前とボラティリティが変化しない行使価格

	3M	6M	1Y
デルタ	5	15	25
Vol	7.12	6.96	6.89
行使価格	120.07	119.14	118.04

(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