



Weekly Market Report

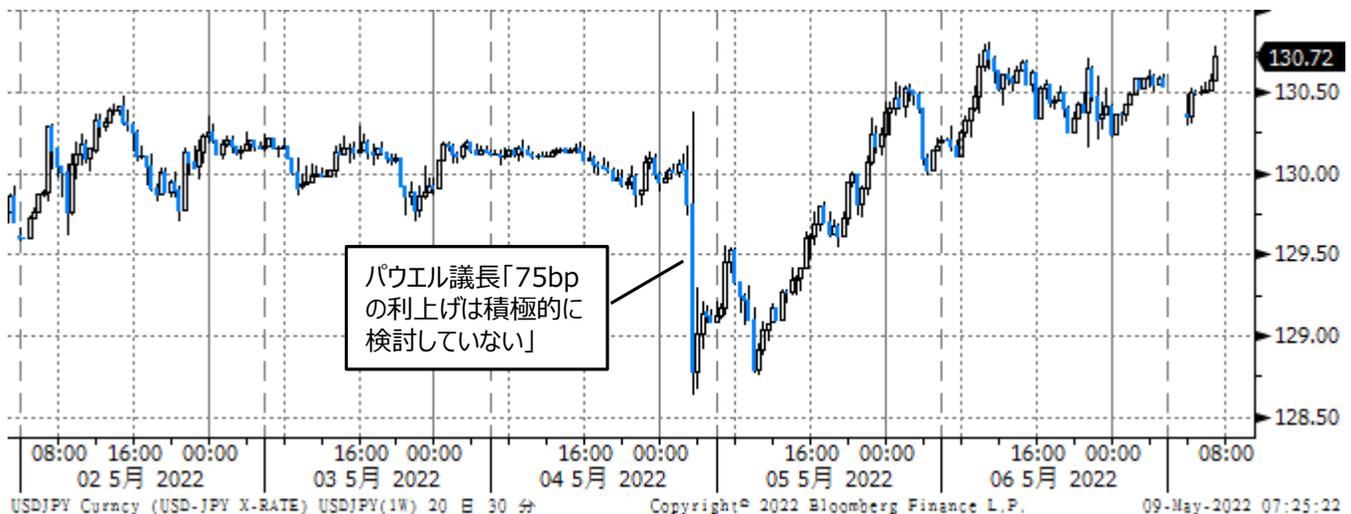
May 9, 2022

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

日米金融政策スタンスの違いがドル円相場を後押しするも軟調なリスクアセットが重しに

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底堅い展開。週初は前週末の日銀金融政策決定会合後に付けた131.25円から利食いの動きが強まったことで129円台まで反落したものの、その後は130円台を挟んでもみ合い推移。注目されていた水曜日の米FOMCでは市場予想通り50bpの利上げが行われたが、パウエル議長から75bpの利上げは積極的に検討されていないとの発言があったことで、128.62円まで下落する展開となった。ただし、木曜日にはFRBのインフレ抑制姿勢に対する懸念が高まったことから米国10年国債金利が3%台まで上昇し、ドル円相場は再び130円台まで回復。金曜日の米雇用統計が堅調な結果だったこともあり、130円台半ばで越過している。今週のドル円相場も底堅い展開が継続か。日米金融政策スタンスの違いが改めて示されたことに加え、EUによるロシア産原油の段階的禁輸を受けて資源価格が上昇していることもドル円相場を後押ししそうだが、FRBの急速な金融引き締めを受けて軟調に推移しているリスクアセットが相場の重しとなりそうだ。(チーフ・マーケット・ストラテジスト/諸我)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
5/11(水)	(中国) 4月消費者物価指数 (前年比)	1.9%
5/11(水)	(米国) 4月消費者物価指数 (前年比)	8.1%
5/12(木)	(英国) 1-3月実質GDP成長率 (前年比)	8.9%
5/12(木)	(米国) 4月卸売物価指数 (前年比)	10.7%
5/13(金)	(米国) ミシガン大学消費者態度指数	64.0

USD/JPY (5年間)



(出所) Bloomberg

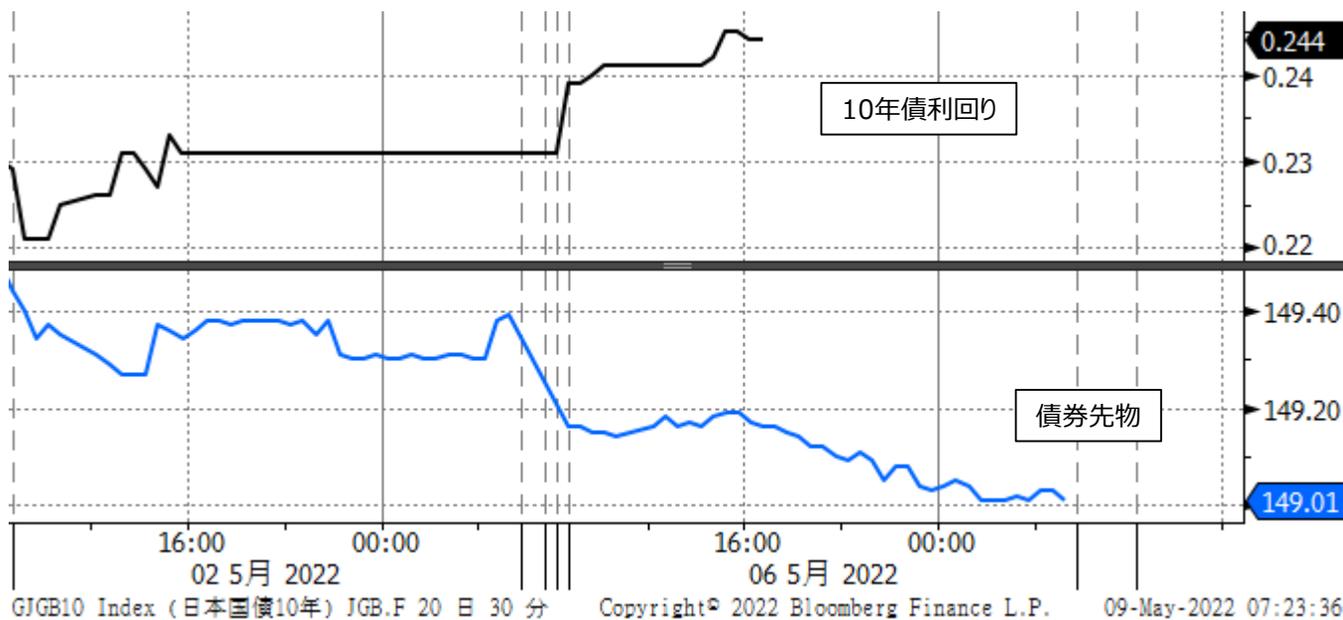
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
嵯峨大輝	128.70 – 132.00	日米金利差に基づくドル円の底堅い動きは継続すると予想も、今週の米経済指標からインフレ動向には注意が必要。
三原大希	129.40 – 132.40	FOMC明けで米当局要人発言が多数予定されており、日米の金融政策の違いが意識されれば更なる上値を試すか。

2. 円金利相場概況

グローバルな金利上昇圧力が強まるものの、日銀指値オペにより円金利上昇は限定的。

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



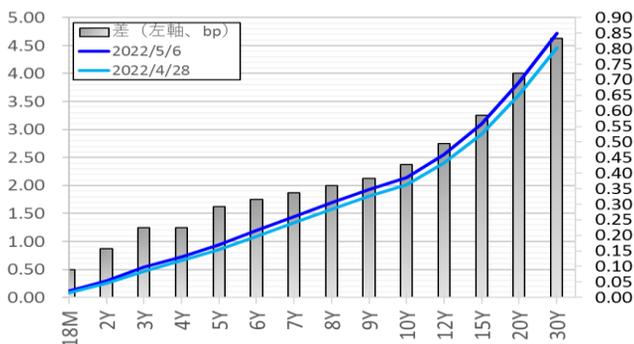
(出所) Bloomberg

コメント

先週の10年債金利は0.220-0.245%付近で推移。週初は先週引けから小幅上昇してスタートするもFOMCを控え様子見ムードに。また、2日の指値オペは応札・落札ともにゼロであった。日本の連休中の米金利はFOMCを前にレンジ推移。5/4のFOMCでは予想通りの50bp利上げを実施するも声明文発表直後の値動きは限定的。パウエル議長による記者会見では、「足元のインフレ率は高すぎる」「Fedは引き続き物価安定にコミットする」との発言を受けて、タカ派的な政策が言及されるのではとの警戒感からか、米10年金利は一時3.00%をタッチするも、その後の質疑応答で「(+75bpの利上げは)積極的に検討していない」との発言が出ると、ハト派的と捉えられて2-10年カーブはブルステープ化。インフレ抑制のためのグローバルな金利上昇圧力が強まっているものの、日本の10年債金利上限は日銀の指値オペにより0.25%以下にて引き続き推移するだろう。(市場営業部/治久丸)

金利スワップ変化（1週間）

(%)



10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）

(出所) Bloomberg

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
正村光太郎	0.20% - 0.25%	米長期金利は3.00%を超えてきたものの、円長期金利は指値オペが定着しており、0.25%までの狭いレンジで推移を予想。
伊豆浦有里恵	0.21% - 0.25%	世界的な金利先高感を背景に円債の上値は圧迫されるも、恒常的な日銀指値オペ実施により一段の下値余地は乏しい。

3. 今週のトピックス

通貨オプション市場の動向

ドル円スポット上昇が続く中、長期のオプションもアップサイド方向の需要高まる。

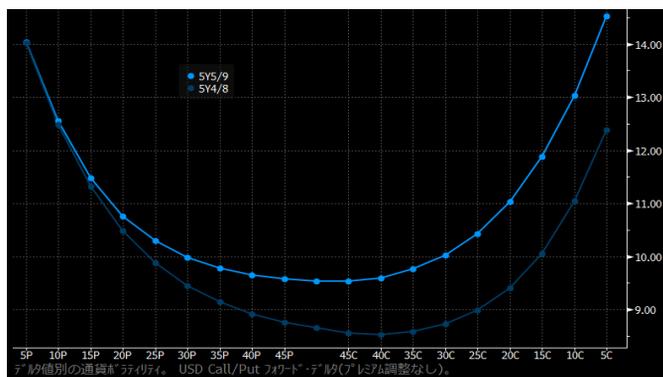
ドル円スポットは20年ぶりの高値

ドル円スポットは世界的な高インフレを背景に、日米の金融政策の違いが意識され上昇が続いている。FRBがタカ派スタンスでドルが買われやすい状況であることに加え、日本銀行が金融緩和維持を強調していることが円売りとなり、ドル円上昇の要因となっている。ドル円の心理的な節目である120円、130円はそれぞれ、3月と4月の日銀決定会合後に上抜けしており、スポット水準は日銀の影響を大きく受けているように感じる。4月のスポットの高値は131円を超え、約20年ぶりの水準となっており（図表1）、チャートで次に意識される高値は2002年1月につけた135円15銭で、そこを抜けると140円が視野に入ってくる。先述したように、日銀がドル円上昇に与える影響は大きく、このような節目を抜けるには決定会合などで改めて日銀のスタンスが確認されてからになるだろう。

【図表1】ドル円 スポット 推移



【図表2】5年物 ボラティリティスマイル 比較



長期のリスクリバーサルがアップサイド方向へ拡大

ドル円スポットが上昇を続ける中、オプション市場でも大きな変化が起きている。図表2は5年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のだが、この1か月でアップサイドのボラティリティ水準が上昇し、ダウンサイドのボラティリティよりも大きくなっている。スポットの上昇が見込まれるときにこうした逆転現象が短期のオプションで起こることは珍しくないが、5年といった長期のオプションでは稀である。少なくともオプション市場はドル円の上昇トレンドを半年程度で終わるような形では見ていないようだ。

【図表3】5年物 25デルタリスクリバーサル推移



アップサイドとダウンサイドのボラティリティの差をリスクリバーサルというが、ドル円の上昇がどれほど続くかの参考になるかもしれない。図表3は5年物のリスクリバーサルの推移を表したもののだが、直近10年間では2015年4月に高値をつけて下落している。一方ドル円スポットは2015年6月に高値をつけて下落となっており、高値のピーク時期はリスクリバーサルがやや先行している。オプション市場は将来の期待を表したものであるため、オプション市場でピークをつけるとスポット市場で高値を更新していくことが難しいと考える人が増えてきたことを示しており、上値が重くなっていると考えられる。現在のリスクリバーサルは2015年の高値の水準まで到達しておらず上昇余地がまだあり、しばらくはドル円の上昇は続くと考えられる。

(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