



Weekly Market Report

Oct 17, 2022

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

介入警戒感は意識されるものの、日米金融政策の違いを背景にドル円の堅調地合いは継続か

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週後半に148円台後半まで上昇し、約32年ぶりの高値圏を維持して越過となった。週初は7日（金）に発表された米雇用統計が市場予想よりも堅調な結果だったことを受け、米金利の上昇を背景にドル円も堅調な値動き。その後は介入警戒観から上値は重いながらもドルはジリ高に推移。13日（木）に発表された米CPIが市場予想を上回る結果になると、FRBの年内利上げ幅縮小の見方が後退し、米金利の上昇に合わせてドル円も急上昇し147円台半ばを突破した。14日（金）にはミシガン大学消費者信頼感指数の堅調な結果も支援材料となり、ドル円は1990年8月以来の高値148.86円まで上昇。その後も高値圏を維持して週の取引を終えている。今週も引き続き介入警戒感が意識されるものの、日米金融政策の違いを背景にドル円相場も高値圏でもみ合う展開を予想する。

(市場営業部/山下)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
10/18(火)	(中国) 実質GDP 第3四半期	3.5%
10/18(火)	(米国) 鉱工業生産指数09月	-0.1%
10/19(水)	(米国) 米地区連銀経済報告	
10/20(木)	(米国) フィラデルフィア連銀指数	-4.5%
10/20(木)	(米国) 中古住宅販売件数09月	472万件

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	147.70 – 150.50	堅調な米経済とインフル圧力からドル高は継続予想も、今後は日銀の介入のタイミングとその効果が焦点になるだろう。
下出康平	147.50 – 149.50	米利上げ観測から円安基調は継続するものの、150円付近では日銀による介入警戒感から上値が重い展開を予想。

2. 円金利相場概況

各国中銀の利上げ加速に加え、財政悪化懸念による世界的な金利上昇圧力は継続

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



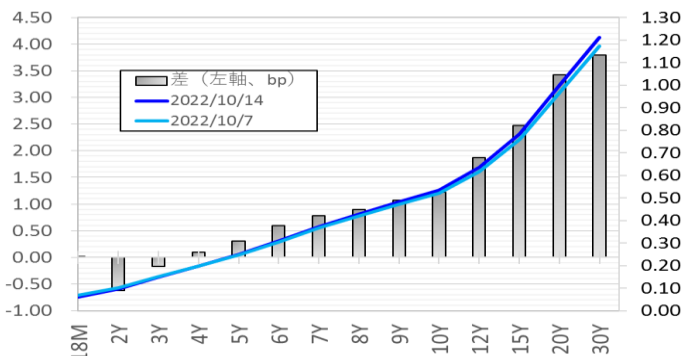
コメント

(出所) Bloomberg

先週の10年国債金利は0.250%近辺でもみ合い推移。週初は前週末の良好な米雇用統計によって米金利が上昇した流れを受けて、円金利についても超長期ゾーンを中心に金利上昇圧力の強い展開。水曜日に行われた30年国債入札については、平均落札金利1.480%、最高落札金利1.496%、応札倍率が2.89倍と前回から低下したほか、テール幅が32銭と2年半ぶりの水準まで拡大する低調な結果となった。海外金利の上昇に加え、政府の財政支援策による国債増発への懸念が最終投資家の慎重姿勢につながるとみられる。その後、注目されていた8月の米消費者物価指数が予想上回ったことで米金利は中短期ゾーンを中心にさらに上昇したが、円金利はイールドカーブコントロール政策のもと超長期金利の小幅上昇にとどまっている。今週の10年国債金利も上昇圧力の強い展開か。各国中銀が利上げを加速していることに加え、英国にみられるような財政悪化懸念からの長期金利上昇圧力もあり、円金利も超長期ゾーンを中心に上昇基調が継続しそうだ。今週は火曜日に20年国債の入札が予定されている。(チーフ・マーケット・ストラテジスト/諸我)

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
加藤祐樹	0.22% - 0.26%	英国の減税計画撤回による財政悪化懸念から、引き続き金利上昇圧力は根強く、円金利は0.25%近辺での推移を予想。
小野口裕美子	0.23% - 0.26%	週末の米CPIや英国発の金融不安で欧米金利は乱高下気味。YCC下の円10年債は欧米金利に連れるも0.25%付近か。

3. 今週のトピックス

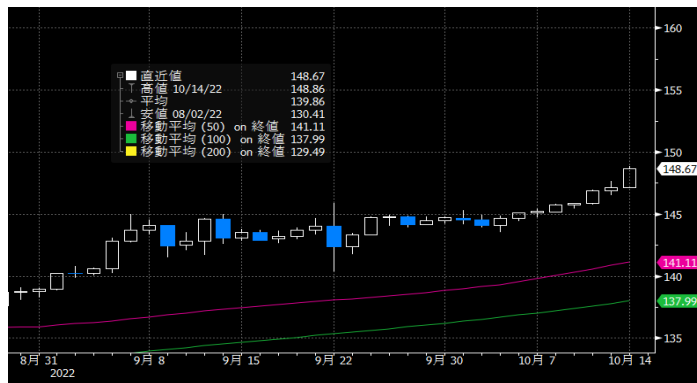
通貨オプション市場の動向

ドル円スポット150円が射程圏内に。短期オプションは需要が急増。市場ではガンマ不足か。

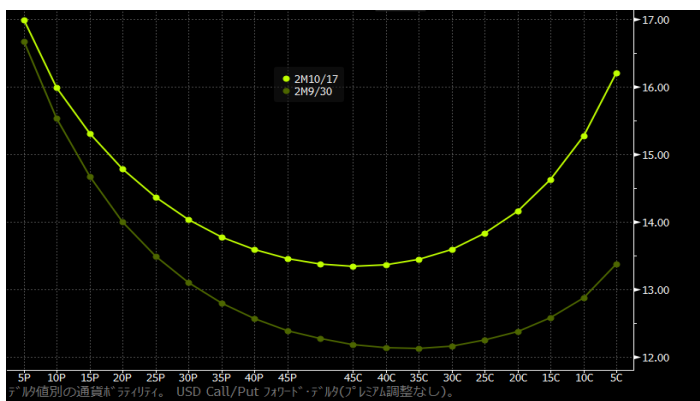
10月に入りドル円スポットは9月22日の為替介入前の水準超えまで上昇。150円も射程圏内に。

ドル円スポットは9月22日の日銀決定会合で緩和姿勢維持が確認されると145円を突破し、一時145円90銭まで上昇した。その後日本による為替介入で140円台まで下落した後は、介入の警戒もありドル円は半月ほど145円近辺で上値が抑えられている形となっていた。しかし、10月に入り、7日の米国雇用統計で市場予想を上回る堅調な結果が発表されたことから145円を再び上抜けた。ここからドル円スポットは上値を試す動きが加速し、148円後半まで値を伸ばしている(図表1)。日米の金融政策の違いからドル円は上昇しやすい傾向が続くと考えられるが、150円を前に日本政府が為替介入を行ってくるかが焦点となりそうだ。

【図表1】ドル円 スポット 推移



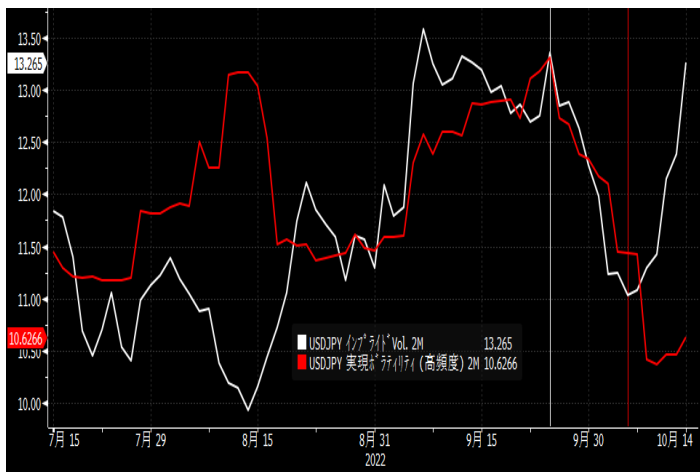
【図表2】2ヶ月物 ボラティリティスマイル 比較



短期オプションは、再びアップサイドに注目が集まる。

短期オプション市場では、9月に入ると日銀の政策変更による円高リスクや、為替介入を警戒した動きからドル円のアップサイドのボラティリティを売る動きが続いていた。しかし10月に入り、145円を再び超えても日本政府から介入の動きが出てこないことからアップサイドへの需要が大きくなっている状態だ。図表2は2か月物のボラティリティスマイルを9月末日時点と比較したもののだが、ダウンサイドのボラティリティの上昇は限定的であるのに対し、アップサイドは大きく上昇している。また、短期間でアップサイドのボラティリティが大きく上昇しているため、オプション市場ではアップサイドのガンマが不足している可能性がある。

【図表3】2ヶ月物 実現/インプライドボラティリティ 推移



政府高官は為替の水準ではなく、ボラティリティが高さが問題であることを言及していることから、為替介入を警戒するためにはスポットの実現ボラティリティを見たほうがよさそうだ。日本政府による為替介入以降のドル円の実現ボラティリティはかなり低下しており、13%程度から10%半ばまで現在下がっている(図表3)。高官の発言を真に受けるなら、しばらくは為替介入はなさそうであるが、オプション市場はこれから大きな変動があると考えているようだ。インプライドボラティリティは現在、為替介入前の水準まで値を戻しており、実現ボラティリティよりも約2.5%ほど上回っている状態となっている。過度にボラティリティが買われている状態であるとも考え、上述した市場でガンマが不足しているという可能性は高いと考えている。ガンマ不足からスポットは動きやすい状態になっていると考えられ、上方方向に抜けた動きには注意が必要だ。

(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