



Weekly Market Report

FX, JPY Interest Rate, Topics

Oct 15, 2024

1. 為替相場概況

先週は株高・米金利高につられたドル買い・円売りが優勢。今週は方向感出づらい展開を予想

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

先週のドル円は、147円台前半から149円台半ばのレンジで推移。前週末の堅調な雇用統計の流れを汲み149円近辺で始まったドル円は特段の材料ない中で、米国債利回り上昇によるドル買いや中東情勢緊迫化に伴う円買いが交錯して方向感出づらく、月曜日から火曜日にかけては148円を挟んでもみ合う展開。水曜日、中国の景気刺激策を背景とした株高や低調な米10年債入札に伴う米国債利回り上昇から、ドル買い円売りが加速し、ドル円は149円台前半まで上昇。木曜日の米CPIは堅調な結果だった一方、新規失業保険申請件数についても市場予想比上振れたことで、ドル円は一時1円以上の値幅を伴う荒れた相場展開となるものの、148円台後半で落ち着きを見せ、金曜日の米PPIも波乱なく通過し149円台前半での越過となった。今週は月曜日が日米ともに祝日のため国債市場は休場となる中、ドル円は150円台に迫る形でスタートしている。木曜日には米国の9月分小売売上高の発表が予定されているが、明確な方向感の出づい展開を予想する。(市場営業部/加藤)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
10/15(火)	(ドイツ) ZEW景気期待指数	10.0
10/15(火)	(米国) NY連銀製造業景気指数	0.0
10/17(木)	(米国) 小売売上高速報 (前月比)	+0.2%
10/18(金)	(日本) 全国CPI (前年比)	+2.5%
10/18(金)	(中国) GDP (前年比)	+4.5%

USD/JPY (5年間)



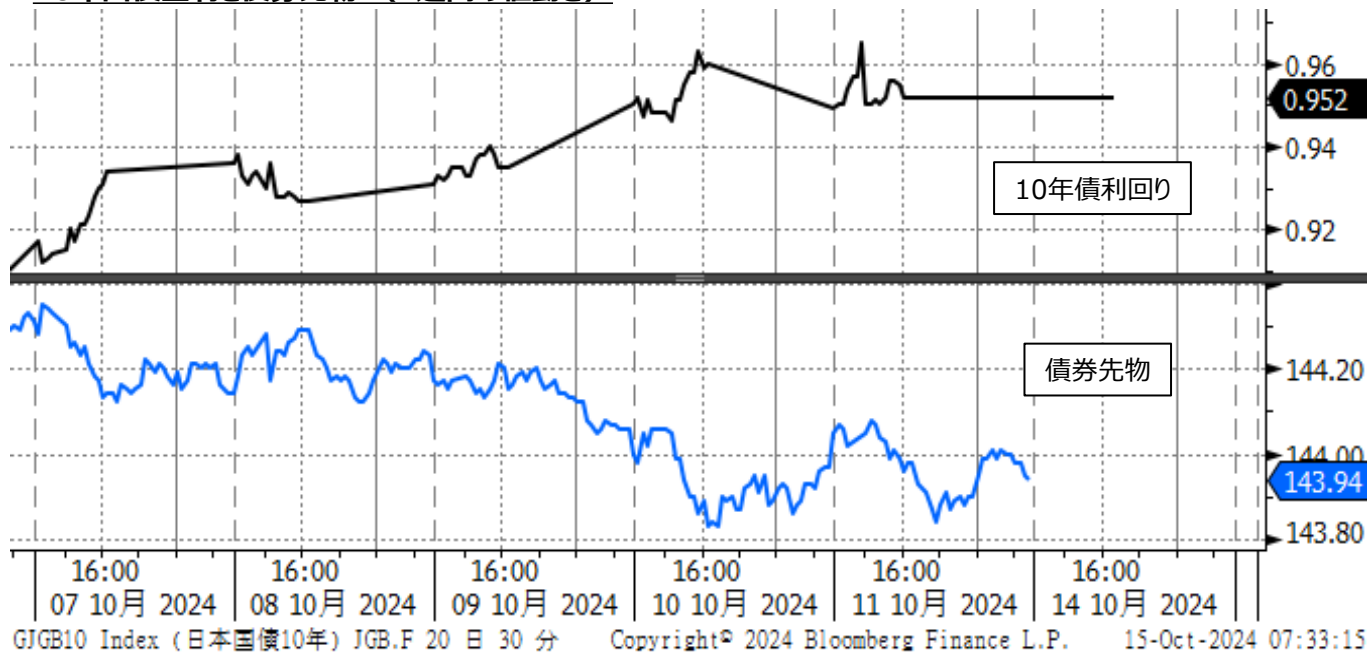
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
堀広太	147.50 - 151.50	衆議院選挙を控えて方向感の出づいものの、米経済指標の結果次第で上下動する展開を予想。
川上茉奈	147.00 - 151.00	FOMCによる過度な利下げ期待の後退や、円キャリートレードの再開期待によりドル買い・円売りの本格再開を予想。

2. 円金利相場概況

強い米経済、利下げ観測後退で日・米金利ともに高止まりか

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）

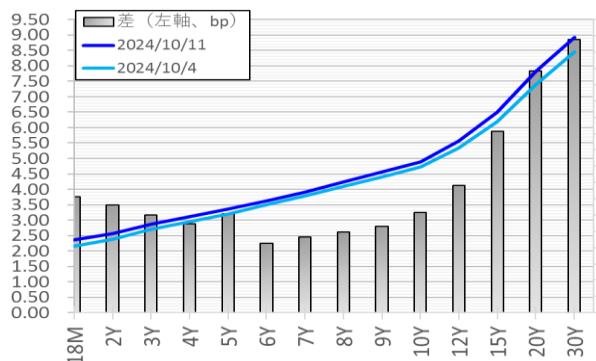


コメント

(出所) Bloomberg

先週の円金利は、日本市場で特段大きな材料なく、米金利の影響を受けながらの動きであった。週初7日（月）の円金利は、良好な米雇用統計のを受け大幅利下げ観測が後退し、大きく上昇した米金利につられ0.90%台での推移。週半ばの動きはまちまち。9日（水）に、発表されたFOMC議事録では、当局者の大多数が0.50%ポイントの大幅利下げで金融緩和政策を開始することを支持したことが分かった一方で、利下げ幅25bp派も幾人かいたことが分かるなどマチマチな内容で、10年債利回りは小幅に低下。しかし、CPI発表前の調整が入り金利上昇。この流れを受け、10日（木）の円金利も0.955%まで上昇。同日発表された米CPIは予想上振れ、一時米金利は4.12%という高水準に。しかし、その後の新規失業保険申請件数が増加していたことを受け金利低下、この影響から11日（金）の円金利も小幅低下し、0.945%で越週。今週は大きなイベントなく小幅な動きになると想定する一方、衆院選前の突発的なヘッドラインには注意したい。（市場営業部/鈴木）

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）



(出所) Bloomberg

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	0.90% - 1.00%	米国の重要指標発表を通過し、今週は国内の需給イベントも少ないことから、円金利は明確な方向感の出づらい展開を予想。
亀田則子	0.89% - 0.99%	特段イベントはなく取引日数が少ない週のため底堅い展開の見通し。月末の衆院選選挙、日銀決定会合までは動きづらい予想。

3. 今週のトピックス

今年度のドル円スポットとボラティリティの動向

ドル円スポットは140円割れから回復基調であるものの、ボラティリティは警戒心を弱めず

◆ドル円は反発基調となり、150円手前まで上昇

今年度のドル円は、4月に昨年度の高値である151.91円を上抜けると、米国経済の底堅さや本邦要人からの円安けん制が緩んだことから、日米金利差の高止まりによるキャリートレードを背景に一時161円95銭まで上昇した。しかし、その後は為替介入や日銀タカ派転換、米国のインフレ軟化によって一時139円55銭まで下落した。その後は今月に入り、石破首相の追加利下げけん制発言や米景気指標の底堅さから反発基調となり、現在は149円台まで回復している。

現在はドル高・円安の流れが続いているため、今後はリトレースメントの50%戻しである150円76銭への巻き戻しが意識される。(図1)。一方、直近3か月のスポット値幅は22円以上あり、短期狙いの投機フローによって乱高下が生み出される状況には引き続き注意を払う必要があり、想定値幅は広く持っておきたい。

図1 USD/JPY Spotの日足チャート



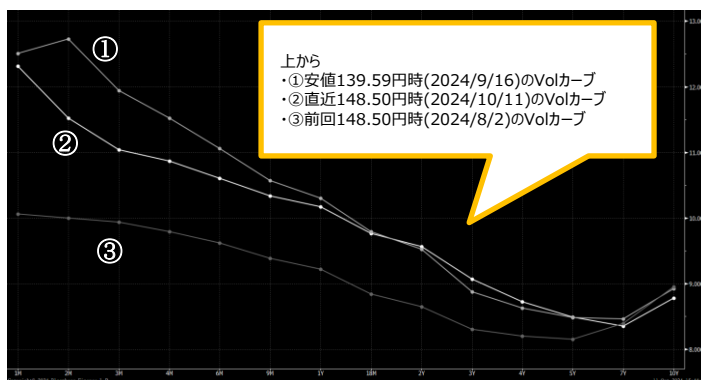
◆ボラティリティは短期テナーを中心に高水準を維持

図2はAt The Moneyオプションのインプライド・ボラティリティを期間(1M~10Y)ごとに算出し、カーブ形状させた図となる。それぞれ、①今年の最安値139.59円時の9月16日のカーブ、②寄稿時点148.50円時の10月11日、③前回148.50円水準をつけた8月2日のカーブとなる。高値をつけて大きく下落し、140円割れとなった①は短期のボラティリティが吹き上がっており、1Monthでみると約12.6%近辺と高水準になっている。

その後10月の②現時点においてSpotは回復基調となったもののボラティリティは大きくは低下せず、短期が高く長期が低い「逆イールド」の形を保っている。前回同様のSpot水準である③と比較するとより顕著となろう。特に、衆議院解散総選挙や大統領選挙、11月FOMCが内包している1Monthボラティリティは①時点と大きく変わらない水準となり、依然強い警戒感を示している。

上記のイベント・プレミアムがボラティリティ上昇に寄与している状況にはあるものの、短期ボラティリティの全体的な高水準感がカーブからは垣間見える。そして、この短期ボラティリティが高い水準を保つ「逆イールド」はしばらくは継続すると想定している。

図2 USD/JPY ボラティリティ・カーブ
(縦:IV(%) 横:期間)



◆HVや今後の不透明さから、IVは引き続き高い水準を維持

図3は1Monthのインプライド・ボラティリティ(IV)とヒストリカル・ボラティリティ(HV)の推移となる。HVは過去の価格の変動率をもとに算出されるが、直近ではSpotが大きく乱高下していたことからHVが高止まりしている傾向にあり、図3を見ると現在のHVはIVよりも高い水準にある。IVがHVに対し依存や相関があるとは言えないものの、IVを予測するために意識すべき指標と考えられるため、HVが高水準な中ではIVも低下しにくい展開が想定される。また、1Monthボラティリティは多くのイベントを内包しているため高水準にあると述べたが、そのイベント通過後も日銀の利上げや米国利下げ回数・時期の想定、地政学リスク、選挙後の財政対応など、依然不透明性は高い。

その環境化において、年内に「逆イールド」が解消される可能性は低いと思われ、今後も短期ボラティリティが高水準を保つ中、Spotもボラタイルな動きとなりやすいと想定している。

図3 USD/JPY 1Month IV(白線)とHV(橙線)の推移



(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