

Weekly Market Report

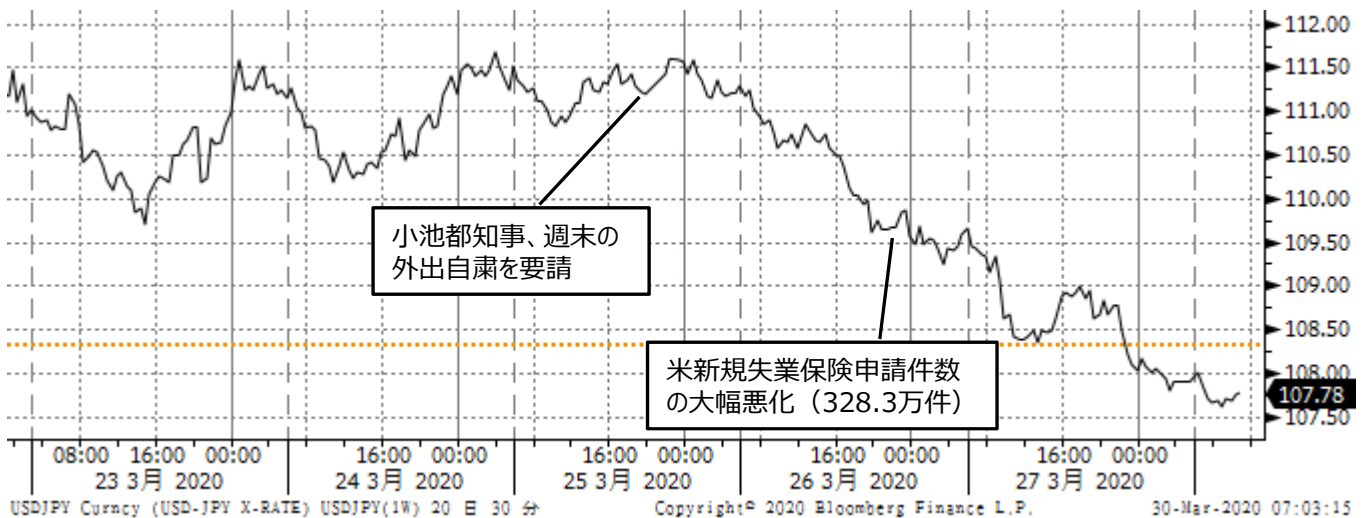
Mar 30, 2020

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

米経済指標の悪化や新型コロナウイルス感染拡大への警戒感から円高圧力強まる

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

先週のドル円相場は、ドル流動性供給の拡充もありグローバルリスク資産のキャッシュ化の動きが一服した一方で、米経済指標の悪化や新型コロナウイルスの感染拡大懸念が意識されたこと等もあり、週後半にかけて円高が進行した。週初、FRBは国債の買入れ金額を無制限にする量的緩和策の強化を決定。また、米国における2兆ドル規模の経済対策への期待感もあり、ドル円は堅調に推移。週中以降は米新規失業保険申請件数の大幅悪化や東京オリンピック延期発表、また新型コロナウイルス感染拡大懸念が重石となり、急速に円高が進行する展開になった。今週は日銀短観や米主要経済指標の発表を控えているが、各指標ともに大幅悪化が見込まれている。コロナウイルス関連については収束の兆しは全く見えず、国内においても外出自粛要請やロックダウンへの警戒感も高まっている。ドル円相場は引き続きこれらの材料によって不安定な値動きが予想され、米経済指標の結果次第では相場急変の可能性も高く、急激な円高リスクにも留意が必要だろう。

(市場営業部/福永)

今週の経済指標 (予定)

日付	イベント	予想
3/31(火)	(中) 製造業PMI	44.8
4/1(水)	(日) 日銀短観大企業製造業DI	-10
4/1(水)	(米) 3月ISM製造業指数	46.0
4/3(金)	(米) 非農業部門雇用者数	-61K
4/3(金)	(米) 3月ISM非製造業指数	48.0

USD/JPY (5年間)



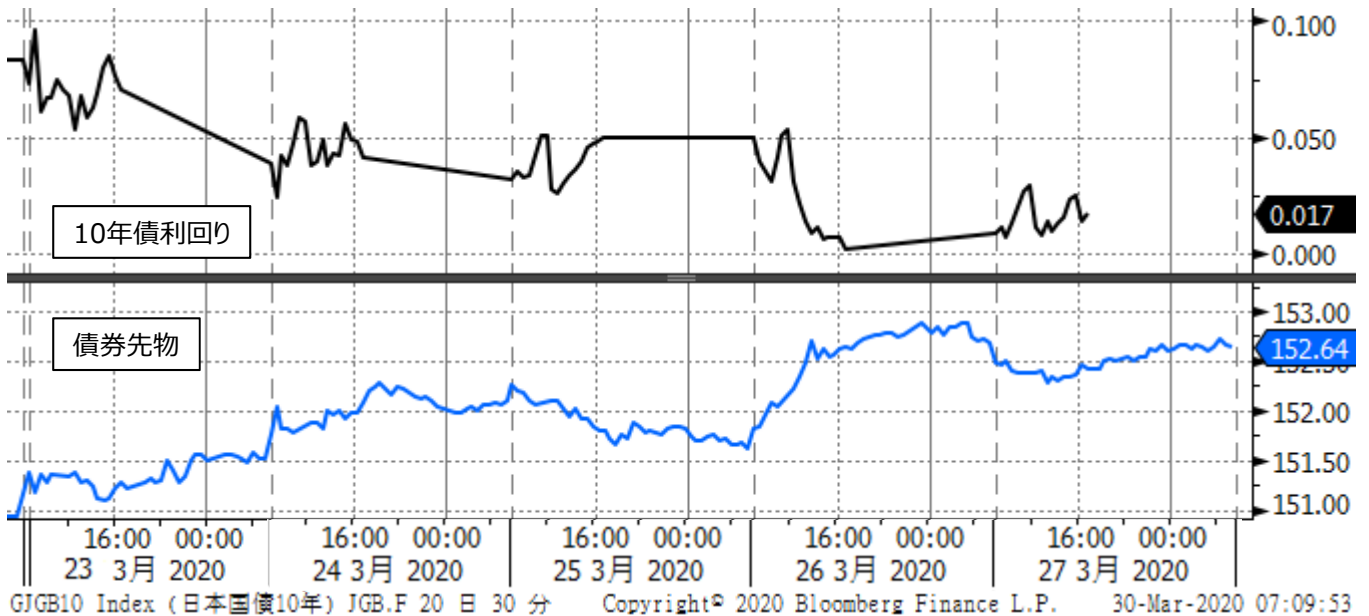
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
山添進一	104.90 - 111.90	本邦会計年度末を控え、引続き値動きの荒い展開を予想。米指標だけでなく、中国PMI、日銀短観結果にも注意したい。
梅村隼人	105.50 - 111.50	米国内での新型コロナウイルス感染者数の急拡大、先週の米失業保険申請件数急増を踏まえた米雇用統計結果に注目。

2. 円金利相場概況

米ドルキャッシュへの過度な逃避は一巡。今週は金利低下余地を探る展開か

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



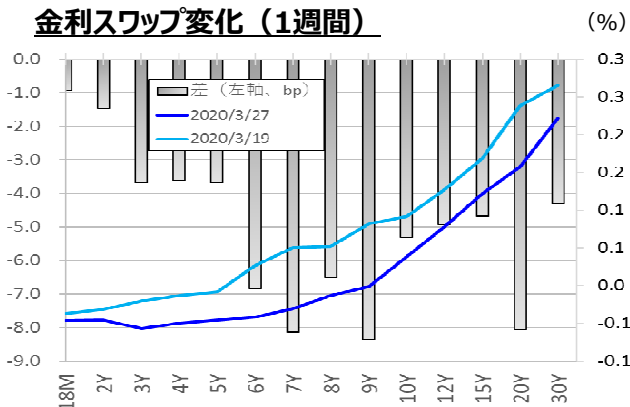
(出所) Bloomberg

コメント

先週の円金利相場はグローバルに債券買戻しの動きが優勢となり、10年国債利回りは再び0%近辺へ低下した。FRBは23日に臨時でFOMCを開催し、米国債・MBSの買入額について15日に決定した計7,000億ドルから「必要とされる量」へと切り替えた。これは実質的に「無制限量的緩和」の導入を意味しており、財政拡張に伴う国債増発による需給悪化の懸念が後退。米国債への買戻しが進む中、日欧の国債にも買いが入り、週を通して金利は低下した。一方、イールドカーブは期間によって濃淡あるものの、全ゾーンにおいて金利低下し、カーブ形状はブルフラット化している。今週の円金利相場は、引き続き金利低下余地を探る展開を予想する。米ドルキャッシュへの過度な逃避が一巡し、米国債を中心とする国債市場に資金が戻る流れは継続するだろう。国債と同様に安全資産とされる金相場が先週より反転上昇しているのはその証左と考える。

(市場営業部/浅川)

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
高野 一步	▲0.03% - 0.03%	今週は期末跨ぎ週であるが、期末期初の動きより引き続きコロナの状況に左右されるだろう。基本は堅調地合いが継続する展開。
廣瀬 友絵	▲0.04% - 0.04%	新型コロナウイルスの国内での感染拡大が続く中、日銀の金融市場の安定化姿勢を受け、底堅く推移する展開か。

3. 今週のトピックス

通貨オプション市場の動向

ドル円のスポットボラティリティはリーマンショックに次ぐ水準まで上昇

3月に入ると新型コロナウイルスの世界的な感染拡大による景気後退の懸念から、大きくリスクオフが進行し、株式市場を始めとした各国のマーケットは大荒れの展開となった。ドル円のスポットマーケットも2月につけた年初来高値の112円23銭から101円19銭まで下落し、約2週間で昨年の高値と安値の値幅を超える動きとなり、100円割れも視野に入る相場となった。しかし、101円台前半の安値を付けた後はドル調達の懸念等によるドルへのキャッシュ化ニーズの高まりからドル円のスポットはリスクオフの中、円安が進行し約2週間で111円後半まで値を戻す展開となった。1か月間のヒストリカルボラティリティを見ると、24.3%とリーマンショック時の29.1%に次ぐ高さとなっており、年初は4%を割る水準で動いていたのが信じられないような高ボラティリティなマーケットとなっている（図表1）。

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大幅上昇

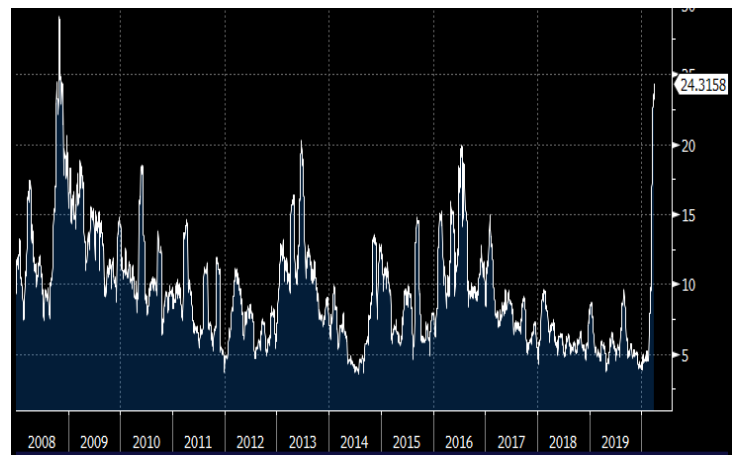
ドル円のオプションマーケットは当初スポットの大幅な下落を受けて、ダウンサイドへの買いが集まり、インプライドボラティリティは上昇、ダウンサイドへのスキューの傾きが大きくなった。短期物のインプライドボラティリティ、リスクリバーサルはヒストリカルボラティリティ同様に、リーマンショック時に次ぐ水準まで上昇した（図表2）。

しかし、リスクオフになりながら円安が進行したため、ATMのボラティリティが下がることなく、ATMの行使価格が上がっていくという現象が起き、実質的にインプライドボラティリティが大幅に上昇することとなった。現在は各国の政府や中央銀行が経済支援や金融支援を打ち出したことによりドル円のインプライドボラティリティもやや落ち着きを見せ始め、1年物のATMのボラティリティは10%を切る水準まで下落している。だが、3/27時点のATM近辺である行使価格106円で比較すると、ATMが直近高値であった3/12の106円のインプライドボラティリティよりも高い水準となっており、依然として高ボラティリティが続いている状況である（図表3）。

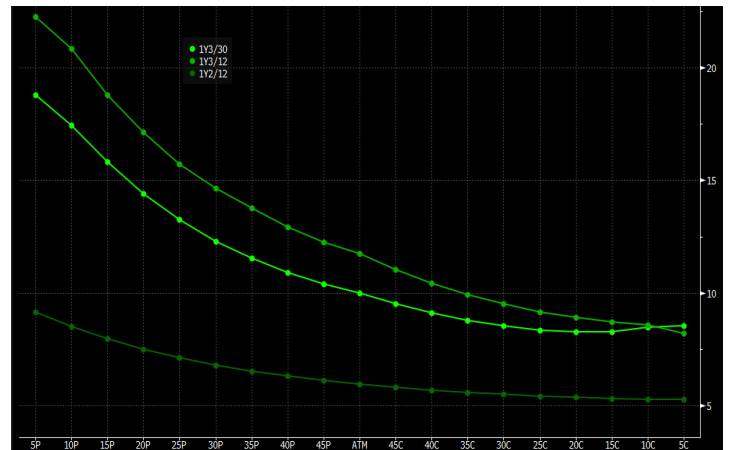
また、ロンドンなどの主要金融都市の都市封鎖により、トレーダーが通常と異なる環境で取引していることから、各トレーダーがリスクテイクする能力を下げるようになっており、通貨オプション市場でも流動性が低い相場が継続するとみられ、引き続き注意が必要だ。

（市場商品部/柚木崎）

【図表1】ドル円1か月物ヒストリカルボラティリティ推移



【図表2】ドル円1年物スマイルカーブ比較



【図表3】ドル円1年物行使価格106円 比較

	106	ATM
3月12日	9.94%	9.96%
3月27日	9.76%	11.74%

（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