



Weekly Market Report

Dec 14, 2020

1. 為替相場概況

米国の追加財政支援策や英国とEUの通商交渉の難航でドル円相場は上値の重い展開か

USD/JPY (1週間の値動き)



コメント

先週のドル円相場は方向感のない展開。週初は米国の追加財政支援への期待からドル売りが優勢であったが、新型コロナウイルスの感染拡大や追加財政支援策の協議が難航していることでリスクオフのドル買いが強まり、ドル円は12/10のECB前に104.58円の高値を付けた。ただし、ECBの追加緩和が予想の範囲内だったことに加え、欧州委員長から英国との通商交渉は合意なしの可能性が高いとの発言もあり、ドル円は103.83円の安値まで反落している。今週は米国の連邦公開市場委員会（FOMC）のほか、英国、日本でも金融政策会合が予定されているが、米国の追加財政支援策や英国とEUの通商交渉が難航していることもあり、ドル円相場は上値の重い展開か。FOMCについては政策金利が据え置かれ、資産購入に関するガイダンスの強化が見込まれている。また、英中銀は政策変更なしとみられるが、EUとの通商交渉が決裂した場合には追加緩和に動く可能性もある。日銀は新型コロナ対応特別オペによる支援策を延長すると予想。（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 |
|----------|------------------------|------|
| 12/15(火) | (中国) 11月小売売上高 前年比 | 5.0% |
| 12/16(水) | (米国) 11月小売売上高 前月比 | 0.3% |
| 12/16(水) | (米国) 米連邦公開市場委員会 (FOMC) | - |
| 12/17(木) | (英国) 英中銀金融政策委員会 | - |
| 12/18(金) | (日本) 日銀金融政策決定会合 | - |

USD/JPY (5年間)



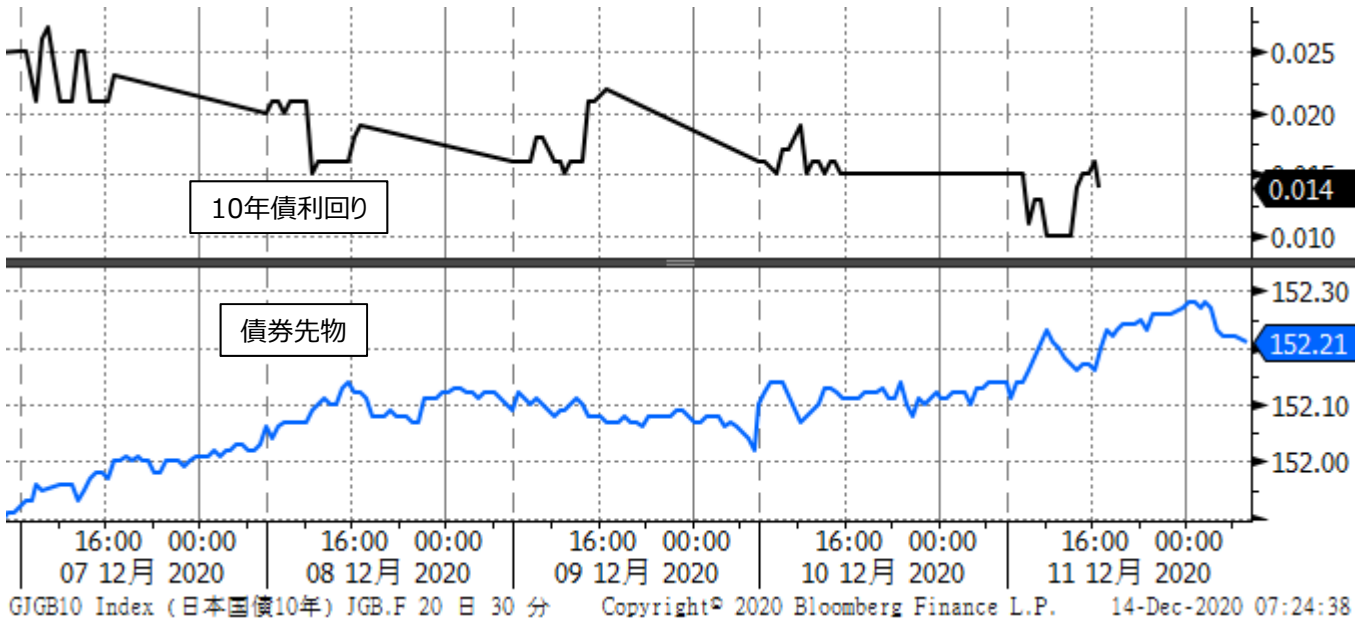
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

| 予想者 | 今週のレンジ | 予想のポイント |
|------|-----------------|--|
| 福永純一 | 103.00 - 104.80 | 15-16日のFOMCで、フォワードガイダンス強化やパウエルFRB議長発言により、ドル円の上値が抑制され易い展開を予想。 |
| 山下航平 | 103.00 - 105.00 | 年内最後のFOMCでは、景気下支えのための量的緩和拡充が議論されるかに注目。ドル円は方向感が出難い展開を予想。 |

2. 円金利相場概況

円金利低下地合いは継続、週末の金融政策決定会合に注目。

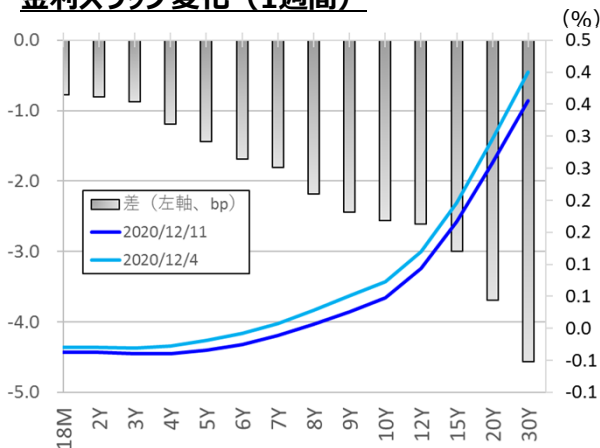
10年国債金利と債券先物 (1週間の値動き)



コメント

先週の10年国債金利は、0.01-0.025%のレンジで推移した。5日に発表された米非農業部門雇用者数が市場予想を大きく下回り、米追加経済対策への期待感が強まった流れを受け、週初円金利は上昇基調でスタート。その後週央まで特段大きな判断材料がなく、新型コロナウイルスのワクチンを巡る見方が交錯し方向感のない展開が続いた。週末は第三次補正予算編成に伴う国債増発懸念が後退したことや、中長期の日銀オペが強い結果だったことを受け10年債利回りは0.01%まで低下して越週。今週は、15日の流動性供給入札や国債の大量償還に伴い、金利は低下しやすい地合いとなりそう。今週も新型コロナウイルス関連のヘッドラインや、週末の日米中銀の金融政策決定会合の結果に注目したい。(市場営業部/辻本)

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)



| 予想者 | 今週のレンジ | 予想のポイント |
|-------|---------------|--|
| 内田 直樹 | 0.00% - 0.04% | 円金利は需給改善で底堅い動きを予想。市場予想通り、FOMCで国債買い入れ年限長期化が決定されるか注視したい。 |
| 廣瀬 友絵 | 0.00% - 0.03% | 海外金利のスティープ化も一服し、国内金利もフラット化方向に傾く展開か。FOMCの追加緩和の有無にも注目。 |

3. 今週のトピックス

通貨オプション市場の動向

ドル安が進行するも、オプション市場ではドル円のアップサイドに動きあり。

12月に入ってから外国為替市場のスポット相場を見ると、米ドル安が一段と進行している。ドルインデックスは12月に入ると、92を明確に割り込み、直近の安値を更新、現在91割れの水準まで低下となっている（図表1）。今年の3月は新型コロナショックによる影響で、米ドルの資金需要が高まりドルインデックスは103近辺まで上昇する場面もあったが、各国の政府、中央銀行による政策により、リスクオフムードは後退、米ドルの資金需要も減少したことにより年の後半では、米ドルは積極的に売られるようになった。2018年に記録した安値の89割れにはまだ距離があるため、米ドルは高値からかなり下げているものの、下げ止まるか否かの判断するには微妙な状況である。

一方で米ドル安が継続する中、ドル円のスポット相場は12月に入っても下げ渋り、104円近辺を横ばいで推移している。米ドルと円が同じ方向に動きやすく動意が出にくいというもあるが、104円割れの水準では本邦企業の米ドル買い需要があるとみられ、世界的な米ドル安が進む環境でもドル円は堅調に推移していると考えられる。

このような米ドル安に逆行する動きは通貨オプション市場でも見られており、ここ1か月間で5年超のアップサイドのストライクをかう動きが少しずつ出てきている。通貨オプション市場では米国大統領選後、イベントリスク低下により、ボラティリティが売られる展開となったが、5年以上の25デルタコールのボラティリティは横ばい、もしくは上昇となっており米ドル安が継続する中でも、ドル円のアップサイドのオプションが買われていることがわかる（図表2）。アップサイドのオプションの買いが継続すると、オプションの売り手である金融機関はヘッジのためにドル円を買わねばならないため、この動きもドル円を下支えする要因となっていそうだ。

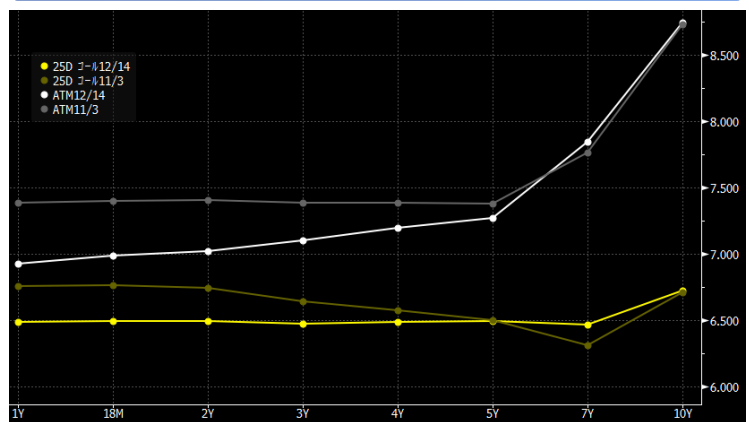
図表3はドル円の5年物のボラティリティスマイルを半年前の水準と比較したものだ。ATMの水準がほぼ同じであるためわかりやすいが、図表の右側のアップサイドの水準は半年前と比較して高い値となっている。バリア付きのオプションはロックアウト近辺でのストライクのボラティリティの影響を受けやすいこともあり、長期のバリア付きのオプションはプライスが堅調であるため、長期の輸入ヘッジを取り組みやすいタイミングと考えられる。

（市場商品部/柚木崎）

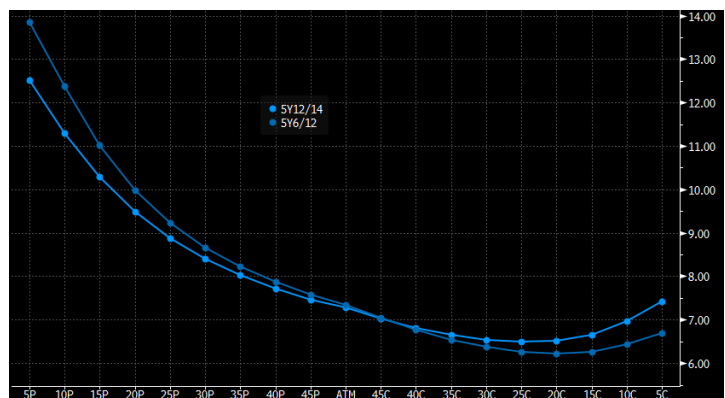
【図表1】ドルインデックス



【図表2】ドル円 ATM 25デルタコール インプライドボラティリティ



【図表3】ドル円 5年物 ボラティリティスマイル



（出所：Bloomberg,あおぞら銀行加工）

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