



Weekly Market Report

Feb 13, 2023

FX, JPY Interest Rate, Topics

1. 為替相場概況

FRBによる金融引き締め長期化が見込まれる中、今週は米消費者物価指数に注目

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レンジ内での推移。週初は、前週末の米雇用統計とISM非製造業指数が強い結果となったことに加え、次期日銀総裁について日本政府が比較的ハト派の雨宮副総裁に就任を打診したとの報道もあり、ドル円相場は132.90円の高値まで上昇。FRBのパウエル議長から「米国はデフインフレの過程に入った」との発言がなされると130円台半ばまで急落する場面もあったが、FRB高官から金融引き締め長期化を示唆する発言が続いたことでドル円相場は買い戻される展開となった。週末、次期日銀総裁に植田元審議委員の起用が固まったとの報道を受けてドル円相場は130円割れの水準まで急落したが、その後植田氏から金融緩和継続の方針が示されると131円台半ばまで上昇して越週している。今週のドル円相場もレンジ推移継続か。火曜日に発表される米消費者物価指数が注目となるが、インフレピークアウトの流れの中で前月比伸び率の再加速が見込まれており、FRBの利上げ継続期待につながりそうだ。(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
2/14(火)	(日本) 10-12月期実質GDP (前年比)	2.0%
2/14(火)	(米国) 1月消費者物価指数 (前年比)	6.2%
2/15(水)	(米国) 1月小売売上高 (前月比)	1.8%
2/16(木)	(米国) 1月住宅着工件数 (前月比)	-1.6%
2/16(木)	(米国) 1月卸売物価指数 (前年比)	5.4%

USD/JPY (5年間)



(出所) Bloomberg

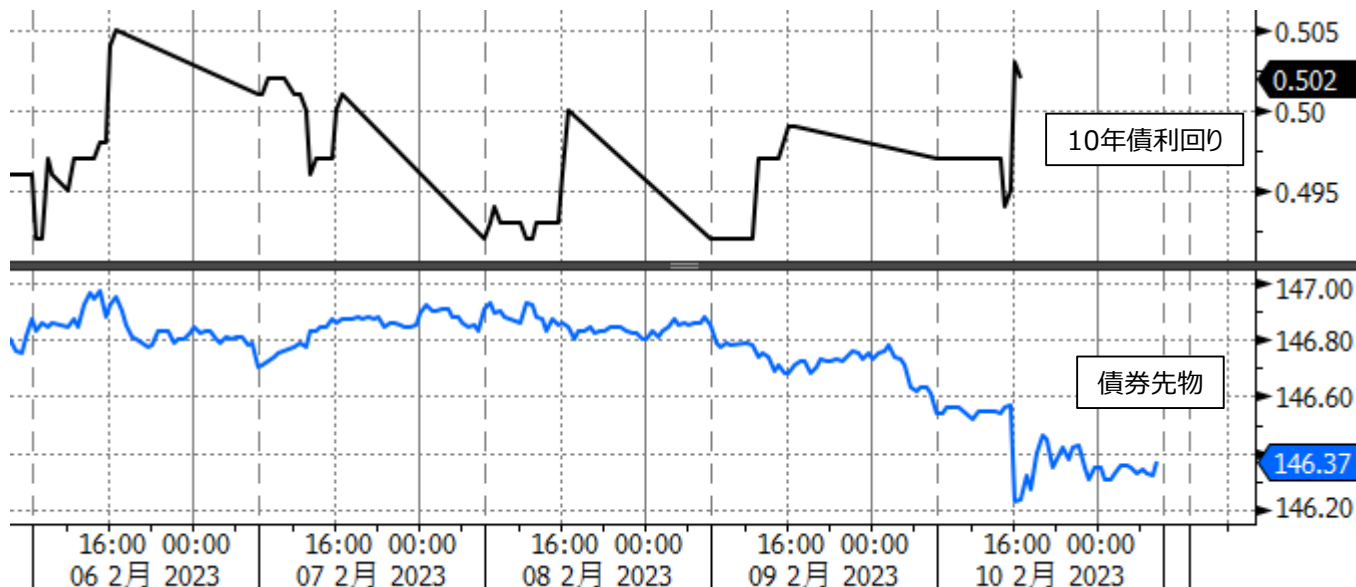
今週のレンジ予想 (USD/JPY)

予想者	今週のレンジ	予想のポイント
鈴木万里子	130.00-132.50	米CPIでインフレ鈍化が見られなければ、ドル円はもう一段の上昇も。日銀総裁人事案に関連する報道も相場変動要因に。
嵯峨大輝	129.40-133.60	今週は日銀人事に関するヘッドラインと米CPIの結果に振られる展開か。一方で、米利上げ継続の思惑から底堅いと予想。

2. 円金利相場概況

先週末に日銀正副総裁人事の報道。今週は市場の反応に注目。

10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



GJGB10 Index (日本国債10年) JGB.F 20 日 30 分 Copyright © 2023 Bloomberg Finance L.P. 13-Feb-2023 07:51:55

コメント

(出所) Bloomberg

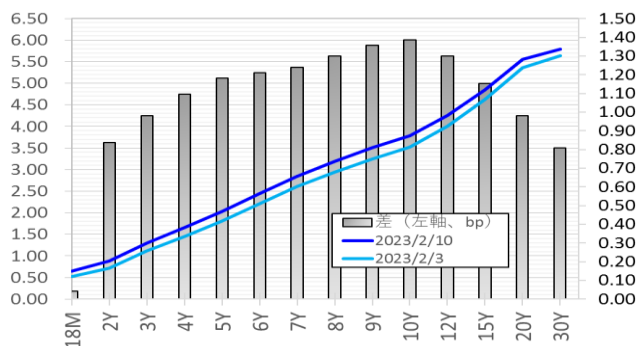
先週の10年国債金利は0.5%をわずかに下回り推移、週末には0.5%まで上昇した。(尚、上記チャートはブルームバーグ気配値のミッドレートを表示) 6日に雨宮副総裁に次期総裁就任を打診との報道があったが市場の反応は限定的だった。7日に実施された30年債入札の結果はやや弱めで、超長期金利は上昇。7日から9日の日中は日銀正副総裁人事の続報待ちで方向感なく、各年限まちまちの値動き。9日引け間際に「日銀総裁人事、アベノミクス転換示唆なら調整難航も」の報道が出た、翌10日は前日の米30年債入札の結果が軟調で米金利が上昇していたことや前日の報道で次期総裁最有力候補であった雨宮副総裁以外の人選が意識された為か、超長期ゾーンを中心に金利上昇基調となった。次期日銀総裁に日本を代表する金融政策研究家である植田和男氏が起用と報じられ、新体制での政策方針を探っていくことになる。24日に予定されている所信聴取に注目が集まりそうだ。また今週14日は米CPIの発表を控えている。月初の1月雇用統計でインフレ圧力の強さが意識されたばかりであり市場の注目度は高い。(市場商品部/金利MMG)

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	0.45% - 0.50%	日銀によるサプライズ人事を受け、市場は新体制を見極める様子見ムードとなることを予想。14日の米CPIの結果にも注意。
亀田則子	0.48% - 0.50%	14日に日銀正副総裁案が国会提示される他、同日夜に米CPI発表。内外イベントが続く中、ボラティリティの高い展開を予想。

3. 今週のトピックス

通貨オプション市場の動向

オプション市場は日銀決定会合に注目。米国イベントはボラティリティ上振れ余地あり。

年明け以降のドル円は下げ渋り。新日銀総裁の報道があるも水準は横ばい。

ドル円スポットは昨年12月の日銀ショックから、日銀の政策変更を期待する円買いが続き、1月の半ばには127円20銭台と昨年5月の水準まで下落した。その後、1月の日銀決定会合で大きな変更がなかったことから一部円買いの巻き戻しの動きが出たことにより130円台を回復。2月発表の米雇用統計では市場予想よりも強い数字が出たことで、再びドルが買われ133円手前まで上昇した。先週金曜日には、新日銀総裁に雨宮氏ではなく、植田氏を起用との報道から一時円買いで反応したものの、ドル円の下落は長続きせず、行ってこいの相場となった。昨年から続いてきたドル円下落の流れは一旦止まっており、しばらくは様子見の相場となりそうだ。

インプライドボラティリティが実現ボラティリティを下回る展開が続く。

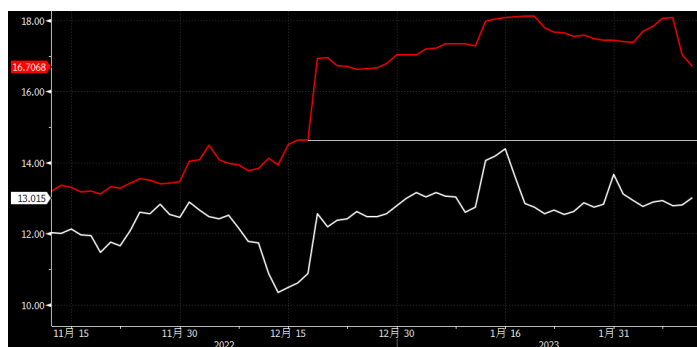
昨年11月以降短期オプション市場では、インプライドボラティリティが実現ボラティリティを下回る水準で取引されている。2月10日時点では3カ月物のインプライド/実現ボラティリティの差は3.7%程度あり、大きなかい離が生じている(図表2)。昨年12月の日銀ショックの前の実現ボラティリティの水準と現在のインプライドボラティリティの差を比較しても1%以上離れており、比較的ボラティリティ売りが強い相場となっている。最近のドル円スポット相場は値幅が出るものの、経済指標等のイベント以外ではレンジを抜ける動きをしないことから、イベント以外の日付のボラティリティを売る動きが出ており上述の差が生まれていると考えられる。

では、イベントの日付のボラティリティはどうなっているのだろうか。図表3は今後のイベント(日銀決定会合、FOMC、米国雇用統計、米国CPI)の1dayボラティリティを並べたものだ。やはり注目は黒田総裁退任後の4月の日銀決定会合で、1dayボラティリティは44.2%となっており、1日で3円50銭以上動くような相場を織り込んだ水準となっている。ただ、日銀決定会合については3カ月物のボラティリティ対比でかなり高く買われていることから上振れ余地は限定的で、想定値幅を超えたスポットの動きは限定的なものになると考えている。一方で、米国の経済指標、FOMCの1dayボラティリティについては3カ月物の差が6%以下とあまり期待が織り込まれていない。サプライズとなった場合にはスポットが飛ぶ環境となっており注意が必要だ。

【図表1】ドル円 スポット 推移



【図表2】3ヶ月物 インプライド/実現ボラティリティ 比較



【図表3】イベント1day ボラティリティ比較

日付	1day Vol	3M Volとの差
3月10日	31.3%	18.3%
3月14日	18.7%	5.7%
4月7日	13.8%	0.8%
4月12日	18.5%	5.5%
4月28日	44.2%	31.2%
5月4日	16.6%	3.6%
3M Vol	13.0%	

(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