



# Weekly Market Report

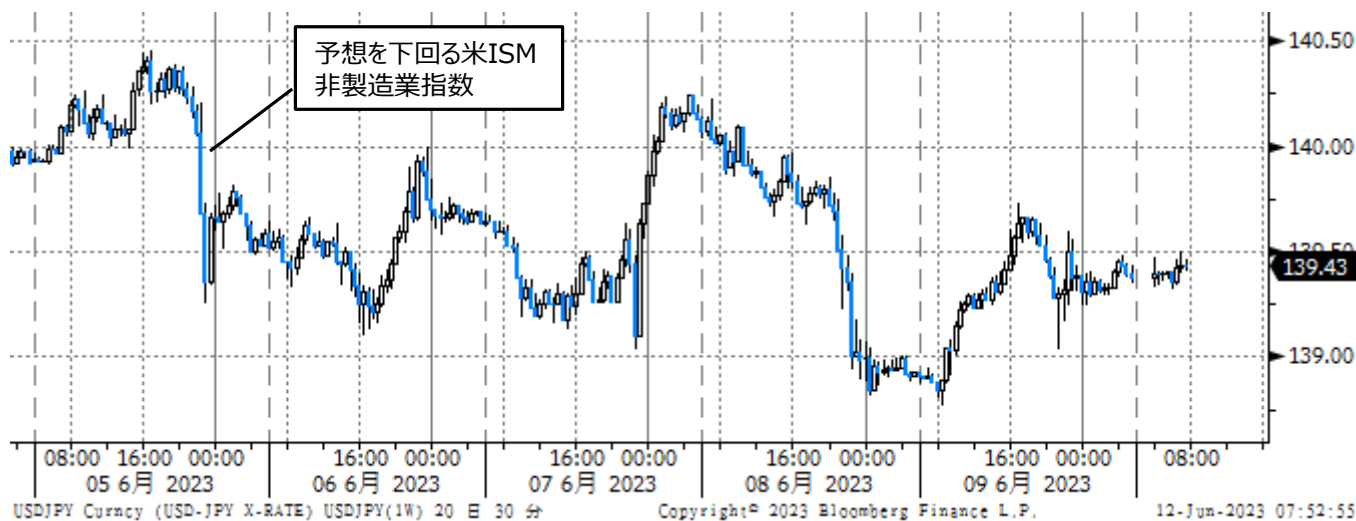
Jun 12, 2023

FX, JPY Interest Rate, Topics

## 1. 為替相場概況

今週は米FOMC、ECB理事会、日銀会合など重要イベントが多く、値幅の大きい展開か

### 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レンジ推移。週初は前週末の米雇用統計における非農業部門雇用者数の増加を受けてドル円相場は140円台を回復して開始したが、月曜日の米ISM非製造業指数が予想を下回ると再び139円台半ばまで反落。ただし、火曜日のオーストラリア準備銀行、水曜日のカナダ銀行がともに25bpのサプライズ利上げを行ったことで米金利が上昇すると、ドル円相場は再び140円台まで上昇する展開となった。その後は木曜日の米新規失業保険申請件数が悪化したことからドル円相場は138円台まで反落したものの、139円台を回復して越週している。今週のドル円相場は値幅の大きい展開か。経済指標としては火曜日に米CPIが発表されるほか、水曜日以降も米FOMC、ECB理事会、日銀金融政策決定会合と重要なイベントが予定されている。FOMCについては利上げが見送られる可能性が高いが、ドットチャート予測における政策金利の年末水準が引き上げられるか注目。(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
6/13(火)	(米国) 5月消費者物価指数(前年比)	4.1%
6/14(水)	(米国) 米FOMC	-
6/15(木)	(欧州) ECB理事会	-
6/16(金)	(日本) 日銀金融政策決定会合	-
6/16(金)	(米国) 6月ミシガン大学消費者マインド	60.5

### 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	139.00 – 142.00	日銀がサプライズ修正に踏み切る可能性は低く、日米金利差拡大が意識されたドル買い圧力が一層強まると予想。
嵯峨大輝	137.80 – 141.20	今週はFOMCははじめ重要イベントが目白押し。上下レンジを突き抜けるのか今後の方向性を示すドットチャートに注目。

## 2. 円金利相場概況

各金融政策会合の動向に注目、日米金利差はどこまで広がるか。

### 10年国債金利と債券先物（1週間の値動き）



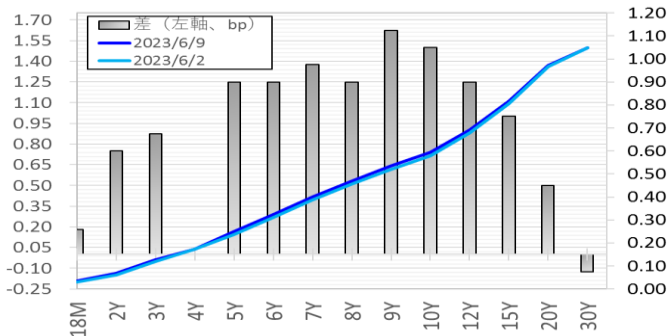
(出所) Bloomberg

### コメント

先週の円金利は0.410%～0.440%と狭いレンジの動きであった。米国非農業部門雇用者数が市場予想を大きく上回り米10年債利回りが上昇した流れを受け5日（月）の円金利は0.440%まで上昇。6日（火）7日（水）は特段材料なく小幅な値動き。豪準備銀行において25bpの利上げが決定するも円債市場への影響は限定的。前日にカナダ中銀が3会合ぶりに25bpの利上げを決定し、米10年債利回りが大幅上昇した流れを受け8日（金）の円金利は上昇。9日（金）は週明けイベントを控え様子見ムード、0.432%で越週。今週は米CPI、米欧日金融政策決定会合とイベントが目白押し。日銀でサプライズ修正が入る可能性は少なく、日米金利差拡大が一層広がる展開を予想。（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	0.40% - 0.48%	今週は中銀イベントや米CPIといった重要経済指標が多数予定されており、サプライズなどによる金利上昇リスクには注意が必要。
伊豆浦有里恵	0.38% - 0.46%	FOMCと日銀金融政策決定会合では政策の据置が見込まれており、金利上昇要因剥落ならば投資家の債券買いを促すか。

### 3. 今週のトピックス

#### 先月からの為替市場の動向

ドル円は年初来高値圏で推移も、短期ボラティリティは低下傾向に

#### ◆概ねドル円相場は日米金利差に沿った動きに

5月から現在にかけてのドル円相場は4円ほど上昇し、直近では140円を中心とした振幅の動きとなっている。

4月末の日銀金融政策決定会合では植田新総裁のハト派発言を受けてドル円は5/2に137.77円まで回復したが、5/3に発表されたFOMCでは25bpの利上げを決定するも、パウエル議長のハト派なトーンを受けて一転133.50円まで下落した。

しかしその後は、米国の経済指標が軒並み高インフレ粘着性と堅調な経済を示す内容が多く、再びドル円は上昇基調へ。さらにFed高官のタカ派な発言を多く受け、5/29に140.92円まで上昇した。

市場に織り込まれていた利上げ停止時期や利下げ時期に修正が入る形で米金利が上昇へ繋がり、ドル円も併せる恰好で上げ幅を拡大している。図1は直近約1カ月のドル円と日米10年金利差の推移となるが、概ね金利差に沿った動きとなり大きく逸脱した動きはみられていない。次回6/16の日銀金融政策決定会合では現状維持が見込まれており、次々回の7/28の政策修正についても、植田新総裁の現在のトーンを考慮すると見込みは薄い。従って、ドル円の方向性を左右するのは今後も米金利の動向次第となりそうだ。

図1 ドル円(橙線)と日米10年金利差(白線)の推移



#### ◆リスクリバーサルは6月に入って緩やかに縮小

図2はドル円Spotとドル円 1Month 25Deltaリスクリバーサルの推移を示している。次回6/16の日銀金融政策決定会合の政策修正期待から、その1カ月前である5/15はイベントが内包し、ドルPutサイドへの警戒感から大きく陰線がついている。

しかし、6月に入ってからSpotが138~141円と高値圏の値動きに落ち着き、その間に行われた上田新総裁の会見でも緩和維持を強調したこともあり、徐々にリスクリバーサルが縮小している。

今週はFOMCや日銀といった中銀イベントを多く控えている状況にあるが、OP市場ではドル円が大きく下落するような警戒感は既に薄れている印象を持つ。

図2 ドル円Spot(橙線)とドル円 1Month 25Deltaリスクリバーサルの推移



#### ◆為替OP市場はゴルディロックスを想定している？

今後のSpotの方向性は不透明となるが、ドル円OP市場では前述のリスクリバーサル縮小も相まって、直近では大きく動意づくような想定となっていない。

図3は2023年のドル円1Month インプライドボラティリティとヒストリカルボラティリティの推移となるが、どちらも緩やかに下落しており今年最低値近辺に位置している。

また、為替市場全体のボラティリティが落ち着いている状況でもドル円の上下動を抑制しそうだ。表1は2023年年明けから現在まで、対ドルの1Monthボラティリティの変化率を示している。

主要国G10通貨を算出してみると、全ての通貨に対してボラティリティは下落していることが見てとれる。最も低下幅が大きいのは日銀期待が1月の段階では織り込まれていた円となる。

表には記載されていないが、対ドルのみならずクロス通貨でも同様にボラティリティは大きく下落し、今年最低値が多い。

仮に今週の中銀ラッシュを超えてもSpotに大きな変化がないようであれば、イベント通過によって更なるボラティリティ低下となりうる。突発的な材料が無ければ、6月中に大きく動意づく展開は望めないかもしれない。

図3 ドル円 1Month インプライドVol(白線)とヒストリカルVol(青線) 2023年の推移

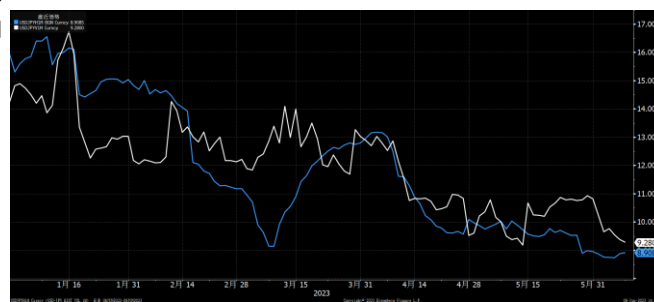


表1 2023年年明けから現在まで対ドル 1Month Vol変化率

インプライド・ボラティリティ変化(絶対値)		
-1.90	① ルウェー クロネ	NOK
-2.42	② カナダドル	CAD
-2.50	③ スイスフラン	CHF
-2.75	④ スウェーデン クロネ	SEK
-3.20	⑤ デンマーク クロネ	DKK
-3.38	⑥ ユーロ	EUR
-4.27	⑦ オーストラリアドル	AUD
-4.28	⑧ 英ポンド	GBP
-4.63	⑨ ニュージーランドドル	NZD
-5.47	⑩ 日本円	JPY

(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