

Daily comment

手仕舞い相場の本質は…

昨日もイースター休暇前の持ち高調整を主体とする相場展開となり、右グラフ「主要マーケットの動き」が示す通りドル安の受け皿として騰勢を強めてきた金・原油など国際商品が大幅続落、ドル実効為替相場とS&P500種株価指数が続伸している。

そして、為替マーケットは昨日のコメントで述べたように米ドルが全面的に買い戻されるなかで、非ドル通貨の下落がクロスベースでの円高圧力を高める格好となり、NY中盤には日本円が全面高となる場面もみられた。

今回の国際商品市場を起点に始まった手仕舞い相場について、19日にインシャル・マージン(維持証拠金)引き上げの噂がロングウィークエンド前の持ち高調整を促す格好になったとみられていた。

今回の手仕舞い相場が連休前にみられる通常の動きであれば、米景気後退や信用収縮をテーマとするトレードの再開を警戒する必要がある。

足元では、相反する2つの動きがみられており、現段階では明確な結論を導くことはできない。

その1つの動きは、右下の表にまとめたように米住宅金融市場のテコ入れ策が相次いで打ち出されており、米住宅市場の一段の収縮が緩和されるとの期待感が生じていることである。

これにより、市場の金利観を反映するFFレート先物市場では、1.75%で利下げが打ち止めされるとの見方がコンセンサスとなりつつあり、過度な利下げ観測が後退している。

これに対して米債券市場では、キャッシュに近い3ヶ月物財務省短期証券(T-bill)への資金シフトが顕著となり、T-billの利回りは1954年以來の低水準に落ち込むなど、“質への逃避”がみられている。

米金融会社CITグループが短期金融市場での資金調達ができなくなり、緊急の信用枠であるバックアップラインを利用したことが、カウンターパーティリスク(=デフォルトリスク)を連想させたわけだ。

「ベアー・スターンズ・ショック」の傷が癒えていないことの証左であり、一連の手仕舞いはロングウィークエンド中の不測の事態に備えたレバレッジの解



- 米住宅金融市場のテコ入れ策**
- (1) 政府系住宅金融機関が購入できる住宅ローン上限の引き上げ(3月1日)
住宅ローン証券への投資上限額を1.5兆ドルと定めた規制が撤廃され保証業務も広く手がける見通しとなっている
 - (2) 住宅ローン証券を貸し出しの担保対象とする(3月11日)
FRBは住宅ローン担保証券を担保に最大2,000億ドルの財務省証券を貸し出す。TSLF(=MBSなどを担保に国債をプライマリーディーラーに4週間貸し出す制度)
 - (3) 自己資本規制の緩和(3月19日)
連邦住宅抵当金庫と連邦住宅貸付抵当会社に対する自己資本規制を緩和。これにより最大2,000億ドルをモーゲージ市場に投入できる。

当レポートは、投資の参考となる情報提供を目的としたもので、投資勧誘を意図するものではありません。投資の決定はご自身の判断と責任でなされますようお願い申し上げます。記載された意見や予測等は、作成時点における森好治郎個人の見解であり、その正確性、完全性を保証するものではなく、今後予告なく変更されることもありますのでご留意ください。

消と解釈するもできよう。

米大手証券メリルリンチによる「世界のファンドマネジャー調査・3月」によれば、資産配分担当者のキャッシュポジションが調査開始以来の最高を更新していることが明らかになっている。

リスク資産への投資について、警戒姿勢を一段と強めているというであり、足元のドル安小休止・株価反発はトレンドの転換ではなく、一時的な動きと捉えておく必要があるかもしれない。

メリルリンチ <世界のファンドマネジャー調査・2008年3月>

・キャッシュの配分比率 (%)	Mar	Feb	Jan	Dec	Nov	Oct	Sep	Aug	Jul
オーバーウェイト	49	48	42	37	35	32	42	41	30
ニュートラル	34	35	36	37	41	44	38	36	43
アンダーウェイト	5	7	11	16	14	14	11	12	17
ネットバランス	43	41	31	21	22	17	31	29	13
該当なし/分らない	13	11	12	9	11	10	10	11	10

(3月21日 11:15 記)

当レポートは、投資の参考となる情報提供を目的としたもので、投資勧誘を意図するものではありません。投資の決定はご自身の判断と責任でなされますようお願い申し上げます。記載された意見や予測等は、作成時点における 森 好治郎 個人の見解であり、その正確性、完全性を保証するものではなく、今後予告なく変更されることもありますのでご注意ください。