

Daily comment

次なる方向性を探る重要局面

昨日の為替マーケットは、アジアタイムではシンガポール金融通貨庁による実質的な通貨切り上げや人民元の10年来高値更新(対ドル相場)を引き金とするアジア通貨高の流れで日本円にも連れ高圧力が掛かる格好となった。(アジア通貨高は「地球温暖化」解消に向けた排出権市場への参入に伴うインフレ圧力からも中期的な市場テーマとなってくる。)

そして、欧州タイムでは MPC(英中銀金融政策委員会)に向けた思惑先行の扇動相場で英ポンド主導でクロス円の売りに拍車がかかり、ドル/円は一時100.03円まで下落した。

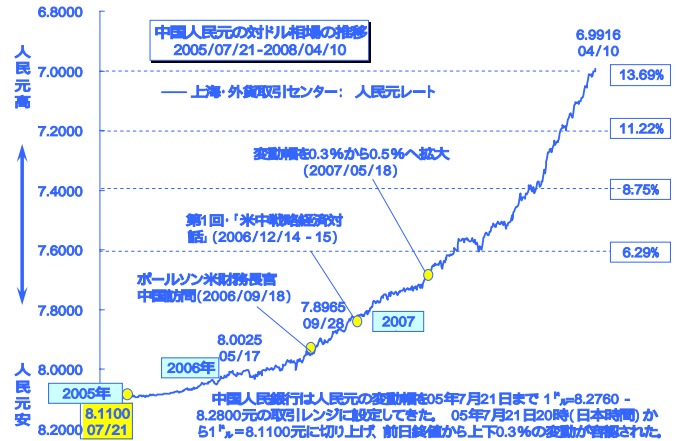
NY タイムでは、注目の米新規失業保険申請者件数(04/05迄の週)が35.7万件と、前週から5.3万件の大幅な改善(減少)を示したことや、2月貿易統計で一般消費財の輸入が拡大していたことから、米経済は底堅いとの前向きな反応(?)から米主要3株価指数の反発と同時にクロス円に猛烈な買い戻しが入った。

新規失業保険申請者件数については、米雇用市場の基調をより正確に示すとされる4週間移動平均は、むしろ悪化(増加)しているため、ドル反発を受けた後講釈の感否めない。

筆者が注目したのは、昨日 NY 連銀が実施した 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)であり、応札額が募集額に達しなかったことが、「信用市場の緊張緩和」の兆候と解釈され、クロス円全般の買い戻しにつながったと解釈している。(ちょっと解説:TSLFは、ひっ迫した信用状況の緩和を目指すFRBの流動性供給策の一環で3月27日から毎週1回実施されている。)

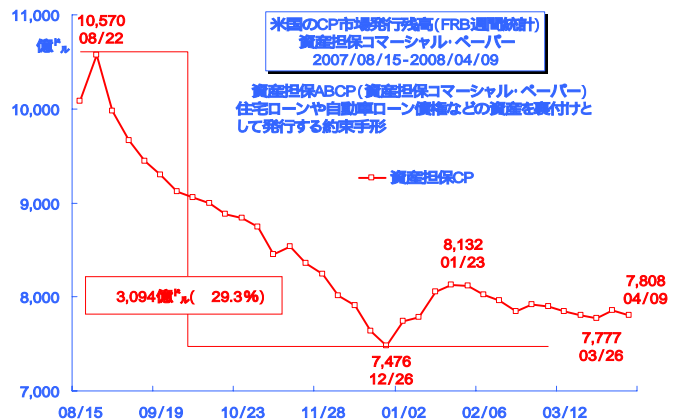
NY 連銀は4月9日に TSLF の入札規模を500億ドル(前週の2倍)に設定していたため、資金繰り不安が根強いと警戒されていたが、10日の入札額は339.5億ドルで応札倍率(需要を測る指標)は0.68倍と初めて1倍を下回った。

但し、右グラフが示すように足元では資産担保BCP市場が事実上の機能



FRBによる流動性供給策の利用状況

|       | TSLF(ターム証券貸出制度) |          |       | PDCF(連銀窓口貸出制度) |          |
|-------|-----------------|----------|-------|----------------|----------|
|       | 貸出予定額           | 応札額      | 応札倍率  | 1日平均の貸出額       |          |
|       |                 |          |       | 3月19日          | 134.3億ドル |
| 3月27日 | 750億ドル          | 861億ドル   | 1.15倍 | 3月26日          | 329.2億ドル |
| 4月3日  | 250億ドル          | 469億ドル   | 1.88倍 | 4月2日           | 381.2億ドル |
| 4月10日 | 500億ドル          | 339.5億ドル | 0.68倍 | 4月9日           | 326.0億ドル |



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。

Forex Watch Kojiro Mori

不全状態にあり、FRB が“ケチャップにお金を貸す”プライマリーディーラー向け連銀窓口貸出制度(PDCF)が活発に利用されており、必ずしも信用状況が緩和しているわけではないことを示している。

こうした観点からは、ワシントン G7 前の持ち高調整と捉えておく必要があるかもしれない。ワシントン G7 で目玉となるのが、FSF(金融安定化フォーラム)の最終報告書であり、その提言で短期的な対策として当局が力点を置いているのが「透明性・価格評価の強化」となっている。

つまり、世界の金融機関に対して 2008 年中間期までに保有資産のリスクを完全かつ迅速な情報開示を求めるものであり、これまで抑え込まれてきた損失が表面化する可能性もあり、金融市場に一時的な緊張が高まる局面も想定されよう。また、価格評価の強化によって金融機関のバランスシートに対する圧力が強まる場合には、貸出抑制や資金引き揚げなどを通じて個人消費や企業の投資行動に悪影響を与えるほか、ヘッジファンドなどのデ・レバレッジ(テコの解消)を加速させるリスクも生じるため、米欧中銀による流動性供給策が引き続き重要な役割を担うことになる。

FASの提言の中には、昨日の当レポートで取り上げた「新 BIS 規制バーゼル (右資料を参照)」の自己資本比率規制の適用を一時的に緩める“劇薬”を盛り込まなかったことから、政策当局は厳しい道を選択したとの解釈になってくる。

日本はサブプライムローン問題の影響をほとんど受けていないため、日銀は米欧中銀による協調的な流動性供給策には参加していない。しかし、こうした状況下で生じる金融資本市場の緊張が急激な円高を伴ってきた経緯があるだけに、額賀財務相は公的資金による資本注入なども検討すべきと提案する見通しと報じられている。公的資金待望論は市場参加者の一部にも燃えているが、そもそも公的資金投入の前提は、(1)金融・社会・経済上不可欠であるとのコンセンサスが形成されること、(2)混乱を引き起こした責任者の刑事罰を追求すること、(3)当該金融機関には厳格なリストラを促し、公的資金の投入額を最小に留めることが重要であり、今回のワシントン G7 はその前段階の「透明性・価格評価の強化」と位置付けることができよう。あくまで公的資金はシステミックリスク回避の“最後手段”と捉えておく必要があり、「透明性・価格評価の強化」の過程で想定される“金融市場の緊張”や“大規模な金融再編”が新たな市場テーマとすることができよう。

尚、NY 連銀が今朝公表した「カストディ・アカウント」(海外の中央銀行から預かる米債・政府機関債の残高)は 4 月 9 日時点で 1 兆 3,208 億ドルとなり、前週から 145 億ドルの資金流入があったことを示している。

今年 1 月 9 日時点(1 兆 2,331 億ドル)からは 877 億ドルの資金が米国債を購入するために流入していることを示しており、バーナンキ FRB 議長が議会証言で述べた通り公的機関のドル離れは起きておらず、ドル安が政策的に問題視される状況には至っていないと捉えることができよう。

(4 月 11 日 11:20 記)

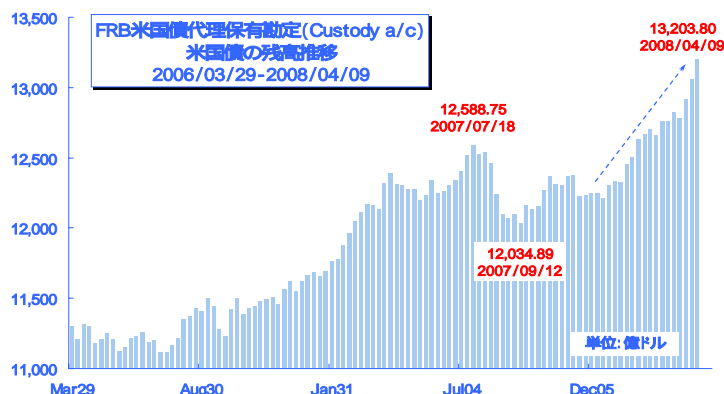
**BIS規制・バーゼル** : 国際的に活動を行っている銀行に対する国際ルール銀行システムの健全性の観点から一定の自己資本比率の維持を規定  
バーゼル銀行監督委員会は金融技術の進展に合わせて新たなルールを設定

新BIS規制・バーゼル (2007年3月31日施行)

・金融機関の自己資本規制が強化され、リスクアセットに対する評価が厳格化  
・信用リスクアセットについて債務者の信用状況を細かく反映した計算を求める  
日本や欧州は2007年から導入、米国は2008年1月から大手行だけが導入

・取引相手の信用状況によって自己資本比率が低下する恐れが生じる  
・ヘッジファンドのカウンターパーティ・リスクが厳しく査定される  
(ヘッジファンド投資に最大で1,250%のリスクウェイトが設定される)

信用状況の悪化した取引相手へのエクスポージャーを圧縮  
信用状況の悪化したヘッジファンドからは銀行融資を引き揚げる



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。