

Daily comment

ポジション巻き戻しが原油安・株高・ドル高を促したが・・・

SEC(米証券取引委員会)が発動した「ネイキッド・ショート・セリング」(借り株の裏付けのない空売り)規制や、「風説の流布」調査に伴うヘッジファンドへの召喚状送付が、原油ロング/金融株ショートというポジションの巻き戻しを促す格好となっている。

NY原油先物は、取引中心の9月限が124.48ドルまで続落幅を拡大、NYダウは金融株主導の反発で07/15からの上昇率は6%に達している。(ちょっと解説: ファンド筋が原油を仕掛ける場合、以前はNYクルードオイル先物がメインであったが、最近ではエネルギーの構成比率が高い「S&P・GSCI商品指数」が利用されている)

「原油ロング/金融株ショート」のポジション巻き戻しは、同時に膨大なドルショートを買戻す格好となっている。

インターバンク市場の縮図として内外金融当局も注視するIMM通貨先物市場では、ドル高進展と同時に取組高が急減している。

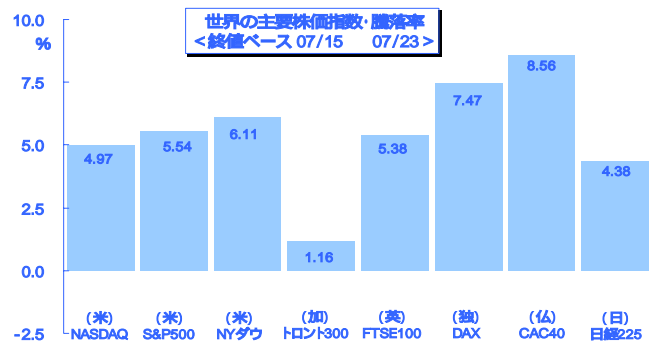
右グラフはIMM日本円通貨先物市場の取引中心限月の終値と総取組高をプロットしたもの。

市場エネルギーのバロメータである総取組高はドル安・円高進展と同時に急増、この間にファンド筋の円ロング(ドルショート)も急増したが、07/15の213,992枚がピークとなり、翌07/16からは連日の減少で07/22時点では187,785枚となっている。(ご参考: 1枚=1,250万円)

インターバンク市場のドル/円は07/16の103.77円をボトムにして107円Highまでドル高・円安が進展しており、IMM市場の取組高の推移からは膨大なドルショート巻き戻しが促されていると解釈することができる。

(この見方が正しいかどうかは、CFTCが今週末に公表する「建玉報告」で判明する)

現状では、IMM日本円通貨先物市場の出来高が平時と変わらない水準に留まっているため、積極的にドルロング(円ショート)を構築する動きは限定的とみておく必要がある。このことは、IMMファンド筋が新たな動意に向けて売買のタイミングを探っていると読み替えることもでき、米政府・議会で協議中のGSE改革を含む包括的住宅金融対策の中身次第といえよう。(ドル高が出来高・取組高の増大を伴わない限り、持続的なドル上昇は期待薄となってくる)



IMM日本円通貨先物市場: 相場動向と取組高の関係

価格	総取組高	想定されるポジション動向
円安	増加	円ショート増加(新規)
	減少	円ロング減少(仕切)
円高	増加	円ロング増加(新規)
	減少	円ショート減少(仕切)

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

一方、市場の米金融政策を巡る金利観は早期利上げへと大きく傾斜しつつある。

バーナンキ FRB 議長が金融政策に関する半期・議会証言(07/15)で、「米経済と金融システムは重大な試練に直面している」、「金融市場の正常化が FRB にとって最優先課題」などと述べたことで、多くのエコノミスト等が“年内の利上げはない”と断言するに至っていた。

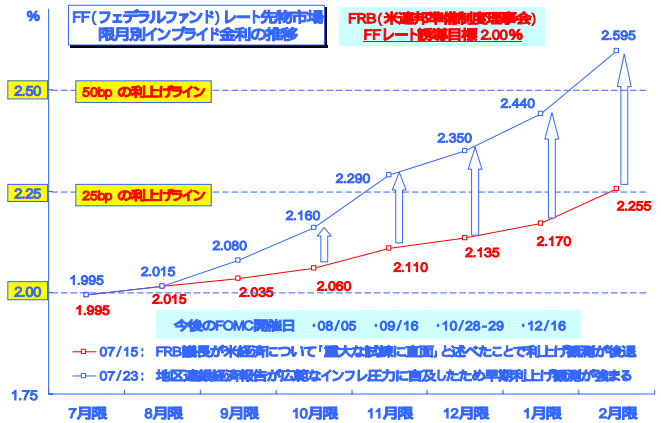
しかし筆者は、今回の議会証言はインフレ警戒で多くの時間を割いていることから、バーナンキ議長が伝えたかった真のメッセージは“金融政策の正常化”ではないだろうかとの解釈を示した。

足元では、今年の FOMC で投票権を有する地区連銀総裁からインフレ警戒および利上げニーズを示唆する発言がなされている。

また、昨日発表された米地区連銀経済報告(ページブック 次回 FOMC の政策判断材料となる)は、広範なインフレ圧力と経済活動の減速ペースの鈍化が指摘されており、市場では早期利上げの環境が整いつつあるとの見方が浮上している。

史上最強の FED ウォッチャーでもある FF レート先物市場では、07/15 時点で年内の利上げの確率が 68%まで低下したが、07/23 時点ではこの確率が 176%まで上昇している。つまり、年内の 25bp の利上げを確実視したうえで、50bp の利上げを 76%の確率で織り込んでいることを示している。

より詳細に言えば、次回 8 月の FOMC では 68%の確率で金利が据え置かれるものの、9 月の FOMC では 25bp の利上げを 64%の確率で織り込み、10 月の FOMC では 116%の確率で 25bp の利上げを織り込んでいることを示している。但し、この利上げ織り込み度合いは、筆者が描く金利正常化シナリオからは行き過ぎ感があるため、ガス抜きのなけん制がなされる可能性には留意したい。



さて、本日は欧州圏で重要指標の発表が目白押しとなっている。

(独)7月-IFO 景況指数、7月-消費者物価指数・速報値

(欧)7月-ユーロ圏製造業 PMI 景気指数、7月-ユーロ圏サービス業 PMI 景気指数

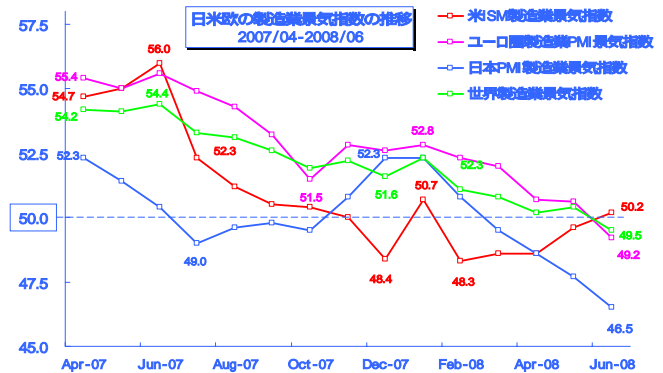
(欧)5月-ユーロ圏経常収支

昨日は5月のユーロ圏製造業受注と6月の仏消費支出が弱い内容となり、本日発表の企業景況指標が悪化するとの懸念を増幅させ、対ドルでのユーロ売り材料となっていた。

米欧の景況感は6月の米 ISM 製造業景気指数が 50.2 へ改善したのに対して、ユーロ圏製造業 PMI 景気指数は 49.2 と拡大・縮小の分岐点となる 50 を割り込んでいる。

米経済は、積極的な利下げと財政出動、広範なドル安という政策総動員で景気失速を回避し、この 4 - 6 月期には潜在成長率の 2.5% 近辺の伸びを確保する見込みとなっている。

ユーロ圏経済は、長期的なユーロ高と景気を犠牲にする利上げにより、この 4 - 6 月期は 0.8% 前後のマイナス成長が見込まれている。こうした米欧景況感の逆転現象が、ドルの上昇モメンタム形成に向けた動き(ドルショート・カバーからドルロング構築)に発展するかどうか注目されよう。



(7月24日 11:20 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留意ください。