

Daily comment

2009年は「株高・円安」でスタート

「今年は丑(うし)年、年初ぐらいは強気(bull)でいこうよ!!」 “百年危機”が挨拶になるご時世、せめて気持ちだけは明るくとの願いが伝わったのか、世界の主要株価指数は堅調スタートとなった。為替市場では、株価をリスク選好のメルクマールとする「株高・円安」の流れが復活し、日本円は全面安の展開となっている。

投資家の不安心理を映す VIX 指数(シカゴ・オプション取引所のボラティリティー指数)は、昨年11月20日の80.86がピークとなり、1月5日には39.08まで急降下(改善)している。

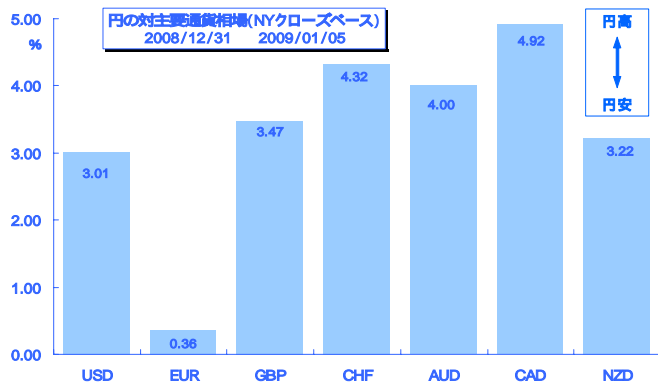
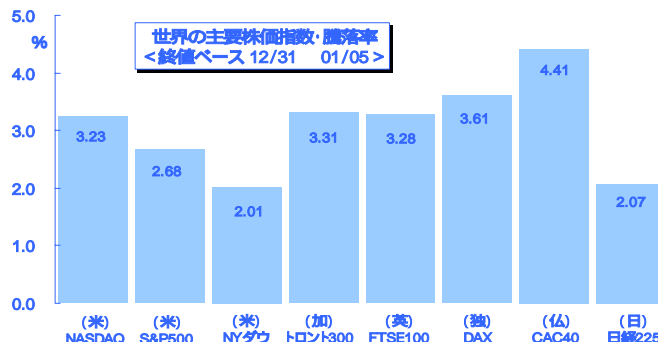
VIX指数が「40」を下回るのは昨年10月1日以来のことであり、投資家センチメントが急速に好転しつつあることを示唆している。

事実、1月2日に発表された12月のISM製造業景気指数(米国経済の重要先行指標)が28年半ぶりの低水準に落ち込んだにもかかわらず、米主要3株価指数およびドルは堅調を維持していたのである。

もっとも「恐怖指数」とも呼ばれる VIX 指数は「30超」が総悲観とされており、現状は依然として視界不良(不確実性が高い)の荒海の中を航行しているとの認識を持っておく必要があるようだ。2009年は日米欧が戦後初のマイナス成長に陥り、実体経済の縮小(需要低下)が避けられない情勢となっている。

こうしたなか、米国ではFEDが非伝統的政策によって自らがリスク資産の購入に踏み込んでいるうえ、オバマ次期政権は7,750億ドル規模とされる景気刺激策が打ち出されようとしている。

つまり、政策総動員によるインフレ策が採られようとしており、足元では「質への逃避」で買われてきた米国債が大幅続落(金利は上昇)している。米債券市場は、世界同時不況を織り込む形で長期金利の指標となる10年債利回りは昨年末12月30日に50年ぶりの低水準となる2.054%まで低下したが、海外勢の需要低下や大規模景気刺激策に伴う供給増(国債大量発行)への警戒感から反転上昇している。



2008年		6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月(前月比)
製造業景気指数		50.2	50.0	49.6	43.5	38.9	36.2	32.4 3.8
主要3項目	新規受注	49.6	45.0	48.3	38.8	32.2	27.9	22.7 5.2
	生産	51.5	52.9	52.1	40.8	34.1	31.5	25.5 6.0
	雇用	43.7	51.9	49.7	41.8	34.6	34.2	29.9 4.3
輸出入	新規輸出受注	58.5	54.0	57.0	52.0	41.0	41.0	35.5 5.5
	輸 入	46.0	46.5	48.5	44.0	41.0	37.5	39.0 +1.5

50が拡大・縮小の分岐点となる

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。

(因みに 30 年物国債の利回りは 12 月中旬以来の 3% 超えとなり、この 2 日間の上昇幅としては過去 15 年で最大となっている)

足元では、米長期金利の上昇がドル高要因として作用している側面も否めないが、米財務省が発表した TIC (対米証券投資状況) によれば、昨年 10 月の長期証券投資を通じた対米資本流入額はわずか 15.32 億ドルまで激減していたことが明らかになっている。

米国債の安定的な買い手であった主要各国は、自国経済の悪化を下支えるため財政出動を余儀なくされており、米国債へ資金を振り向ける余裕はなくなっている。また、機関投資家や年金ファンド、個人投資家は、逆資産効果によりバランスシートの修復が優先課題となっており、米国債に資金を振り向ける余裕はなくなっている。

筆者は 2009 年のサプライズ予測の一つに「米国債の格下げ」を想定しているが、これが実現しなくても市場テーマに浮上するだけで米長期金利に上昇圧力が加わり、トリプル安(ドル安・株安・債券安)のリスクが高まる点に留意する必要がある。

こうした状況下、1 月 5 日付の米投資情報週刊紙パロンズは、米財務省証券は現時点で最大の投資バブル状態にあるかもしれないと指摘し、景気回復、ドル安もしくはインフレ上昇時には、安全性に何の保証もない、との見方を示している。

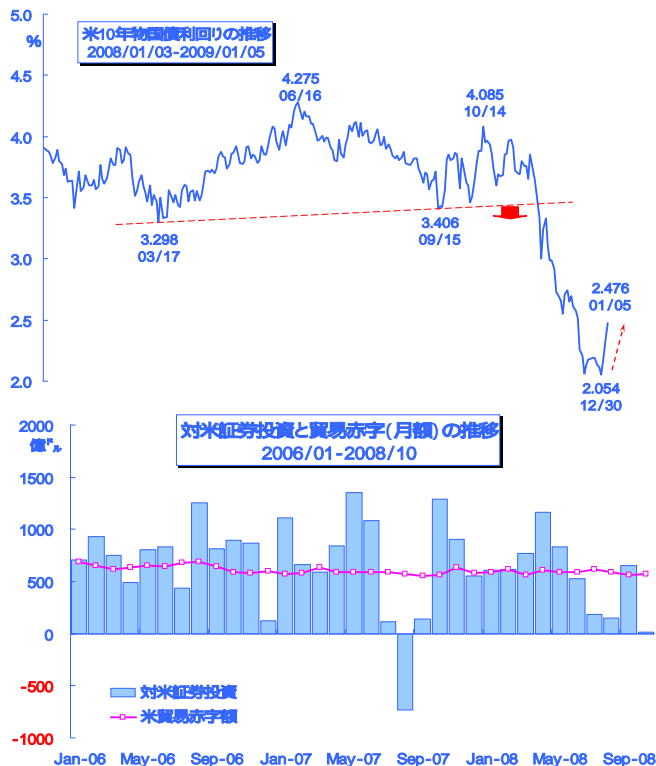
また今朝の日経新聞は、「中国は米国債売るべき」とのオバマ次期政権へのけん制とともれる記事が掲載されている。

中国社会科学院世界経済政治研究所の余永定所長は、「米国の財政赤字は 2009 年に GDP 比で 10% に達する可能性があり、米国債の供給は需要を大きく上回る。そうなってから中国が米国債を売れば両国の利益衝突は深刻になる」と指摘し、今から外貨準備の運用先を多様化(ユーロや円資産を増やす)する必要があるとの考えを強調している。

米国経済にとっての脅威は長期金利の急激な上昇(住宅ローンなど各種ローン金利も軒並み上昇)となるため、オバマ次期政権は日本政府に対して「円売り・ドル買い介入」容認の条件として米国債の購入を促すとのシナリオを描くこともできよう。

米財務省は今週、国債発行などで 1,660 億ドルを調達する予定(本日は 10 年物 TIPS が 80 億ドル)となっており、米政策当局の対応や米ドル相場の展開を占う上で今週の外国人投資家の需要に注目したい。

(1 月 6 日 11:35 記)



対外債務国(米国債の外国人保有比率は57%)
海外からの借入をさらに拡大しようとするとき



米国債などドル建て資産価格が割安(期待収益率の上昇)となり、
対米投資のインセンティブを通じて対外債務を持続可能にする

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注意ください。