

持続可能な相場トレンドの方向性を見極める局面

週明けの為替市場は、北朝鮮の地下核実験とミサイル発射を受けて、円の地政学的リスクが意識され小幅円安に振れる場面がみられたが、米英休場もあり一過性の動きにとどまった。

それもそのはず、市場の関心は米国で相次ぐリスクイベントや、住宅など重要指標の発表に集まっており、今週は持続可能な相場トレンドの方向性やテーマを見極める週となっているからだ。

足下では、世界景気の最悪期脱却をテーマとする「ドル安・円安/株高・非ドル通貨高・国際商品高」といったリスク選考フローと、米国の財政悪化・信用格付け引下げ懸念をテーマとするリスク忌避のドル安が生じている。

つまり、リスク選考とリスク忌避の相反するドル安が混在しており、トレンド形成という観点からは追いつづらい状況となっている。

ドルのリスクイベントとは、米財務省が本日から木曜日にかけて実施する総額1,010億ドルの米国債(2・5・7年債)の入札と、自動車大手GMの再建計画の提出期限 06/01 に向けた米政府の最終判断である。

米国債の大規模入札については、格下げ懸念から消化難となれば、長期金利の上昇を通じて一段のトリプル安を促す可能性が生じてくる。

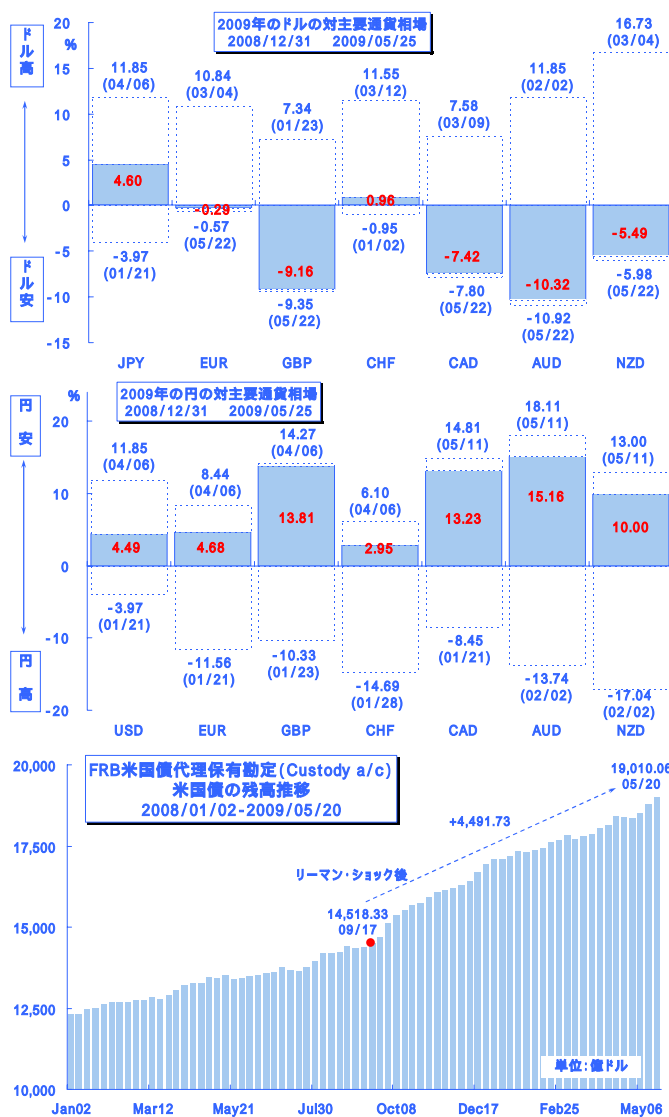
この場合、米国発の株安連鎖が想定されるほか、米景気失速懸念は時間差を経て欧州や資源国にも打撃となるため、真っ先にクロス円が売られることになる。

もっとも、NY 連銀が毎週公表するカストディ・アカウント(外国政府代理勘定: 海外の中央銀行から預かる米債・政府機関債の残高)によれば、最新の 05/20 時点で1兆9,010億ドルと、リーマンショック後から約4,490億ドル、年初から約2,000億ドルも増加している。

今年に入ってから、幾度となく中国の米国債離れやドル基軸通貨体制を揺るがす報道が相次いだ。カストディ・アカウントからは米国債離れの兆候はみられていない。

25日付けの英FT紙(電子版)は、中国当局者の話をもとに「世界最大の米国債保有国となった中国にとっては、流動性の観点から米国債市場を除くとまとまった外貨準備の運用先が存在せず、今後も購入を継続する公算が大きい」と報じるなど、ガイトナー財務長官の訪中前に「援護射撃」を行っている。(06/01 - 02のガイトナー訪中時には、米国債とドルの安定化協調を再確認する可能性も指摘されている)

すでに米債券市場では、格下げ懸念や大規模入札の消化難リスクを織り込む形で、長期債が売られ(金利は上昇)ると同時にドル安が進展しており、押し目買いの応札が膨らむ可能性も否定できない。



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。

この場合には、米当局が最も警戒する悪いドル安を修正する動きが想定されることになろう。

とはいえ、本日発表の S&P ケース・シラー住宅価格指数をはじめとする米住宅指標が低迷長期化を示せば、株安・ドル安・債券高(金利は低下)が促されることになろう。

S&P ケース・シラー住宅価格指数は、米住宅市場の実勢を反映するとして注目度が高く、同指数は先物市場でも取引の対象となっている。

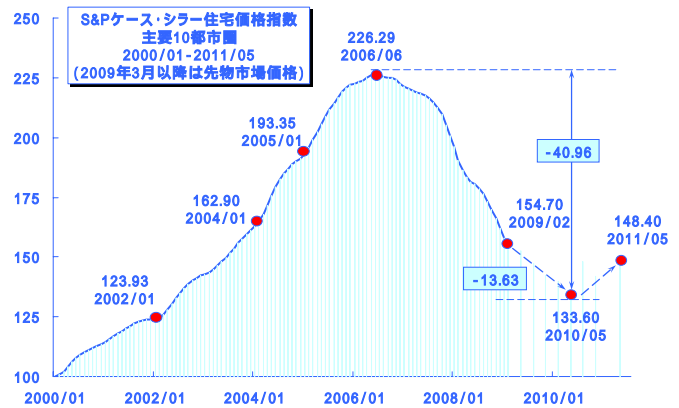
先物価格によれば、住宅価格指数は 2010 年 5 月に向けてさらに 13.63% の下落(2006 年 6 月のピークからは 40.96% の下落) が想定されており、目先的には改善よりも一段の悪化が示されそう。今週の週刊投資情報誌バロンズは、過去数ヶ月間、担保不動産の差し押さえを一時的に停止していた多くの金融機関が、今度は差し押さえた住宅を市場で売却しようと一斉に動き始めると伝えており、住宅市場の低迷は高失業率と相まって長期化しそうな情勢となっている。

こうした状況下、外為市場で投機的な売買動向を見る際の指標となるシカゴ国際金融取引所(IMM)のファンド筋の持ち高(05/19 時点)は、英ポンドを除く主要 5 通貨が対ドルで買い越しとなっている。買い主体の筆頭は『豪ドル』であり、03/24 から 9 週連続の買い越しで、ポジション的な過熱感を測るネットロングの取組高占有率は 33.4% に達している。買いのピークは 05/12 の 39,484 枚となり、05/19 時点では 38,275 枚へ僅かながら減少している。(1 枚 = 10 万豪ドル)

ここで注目したいのは、米国株全体の動きを示すベンチマークの S&P500 の先物市場におけるファンド筋のポジションであり、豪ドルと同じ 03/24 を境にして買い越しに転じているのである。

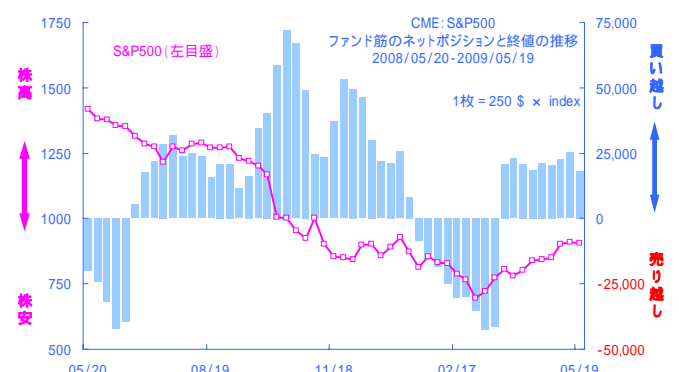
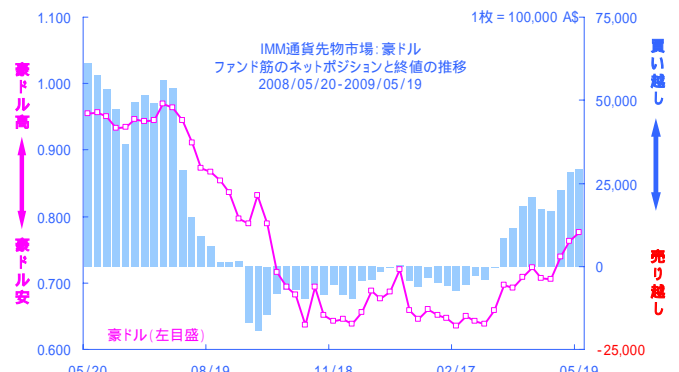
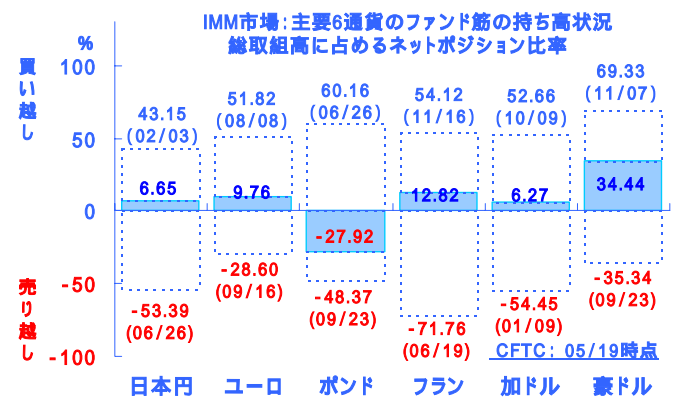
しかし、買いのピークは 05/05 の 53,887 枚となり、05/19 時点では 49,333 枚と 2 週連続で減少している。今週発表される米国の一連の重要指標や GM の再建問題の行方次第では買い持ち高の解消が一段と加速する可能性もあり、この場合には豪ドルの膨大なロングが解消されるリスクも否定できない。

このケースでは、市場がリスク忌避に傾斜するため、クロス円全般に売り圧力(=円高)が加わる可能性もあり、今週は手仕舞いリスクに注意したい。(5月26日 11:35 記)



IMMファンド筋:主要6通貨に対するネットポジション状況(5月19日時点)

通貨	ネットベース	継続期間(週)	取組高占有率	過去6年のピーク
日本円	買い越し	09/05/12 ~ 2週	6.65%	43.15% 09/02/03
ユーロ	買い越し	09/05/05 ~ 3週	9.76%	51.82% 06/08/08
英ポンド	売り越し	08/08/05 ~ 42週	-27.92%	-48.37% 08/09/23
スイスフラン	買い越し	09/05/12 ~ 2週	12.82%	54.12% 04/11/16
カナダドル	買い越し	09/05/12 ~ 2週	6.27%	52.66% 07/10/09
豪ドル	買い越し	09/03/24 ~ 9週	34.44%	69.33% 06/11/07



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。