

ドルのリバウンドの持続性

今月になってドルのリバウンドが続いている。FRBが危機対応型政策のいくつかを来年2月頃終了することを発表してからその傾向が強まった。その前にも雇用統計や消費者物価指数など、米経済にとってポジティブな数字が出たことに反応してドルは買われた。そして株価の下落などリスク許容度の低下を示す動きが出たときには安全通貨としてドルが買われた。

ドル下落基調が支配しているときは、米経済にポジティブなデータが出るとリスク許容度が高まるとして、安全通貨としてのドルは売られた。だが今は逆だ。市場はドルを買う理由を求めている。市場のセンチメントがドル高に傾いているからだ。こうしたセンチメントを形成した最大の背景にはドルショートポジションの積みあがりだ。その一部が12月を迎えてポジションのクローズに走った。後は典型的なショートカバーのパターンだ。理屈は後からついてくる。

FRBの政策の変更も出口戦略の一環と見られてドル買い材料にされたが、一部の流動性供給策を止めるからと言って、その先にすぐ利上げを見るのは無理がある。

だがショートカバーだからと言って軽く見ていいわけでもない。これまでも年末から年始にかけてのショートカバーでそれまでのドル安傾向が翌年にドル高に転じたケースが何度もあるからだ。

この傾向がどこまで続くかのポイントは、やはりFRBの金融政策だろう。しばらくの間超低金利を継続するというFRBの市場へのコミットメントが、ドルのキャリートレードを積み上げた最大の理由だからだ。このスタンスに変わりがない限り、ショートカバーは文字通りショートカバーに過ぎず、ショートカバーが終われば元のトレンドが復活する。一方FRBが来年早々にも出口戦略に取りかかるような状況が生まれるなら、ショートカバーはドル高への転換の序曲になる。私は今のところ前者の見方をしている。