

市場変動要因と織り込み済み

織り込み済み (discounted) とは市場でよく聞かれるフレーズだ。例えば米国の経済指標が景気悪化を示す数字が発表されたとき、普通ならドルの下落が予想される。ところが逆にドルが買われることがある。市場参加者は予測に基づいて既にドルを売っているため、予測に近い数字が出た場合に、利益確定のドル買いをするからだ。市場では既に景気指標の悪化を織り込んでいたことになる。

織り込み済みとは便利な言葉だ。市場の変動の理由がよくわからない時にも使われる。市場の変動を 100%理解することなど無理な話なのだが、人は何事も理解したがる。この言葉を使えば一件落着だ。わかったような気になる。ただ常に曖昧さが伴う。

IMF は世界の経済見通しを下方修正した。今年のダボス会議の参加者は、参加者の経済についての見通しが昨年と今年では真逆になっているその変化に驚いたという。FED の議長のパウエルは米国政府機関の閉鎖が長引けば景気悪化への影響は避けられないと言った。副議長でニューヨーク連銀の総裁も同様な発言をした。そしてすったもんだの末ようやく合意にこぎつけた新 NAFTA 協定は下院を牛耳る民主党が見直すという。

それでも市場は比較的平穏だ。景気減速は織り込み済みだという。昨年終盤から今年にかけての市場の変動で織り込んだとの見方だ。本当だろうか。

フェドファンドの先物レートから類推する今年の利上げの可能性はほぼない。だが 12 月も来年 1 月も利下げの可能性が増えるわけでもない。昨年終盤の時点に比べて緩和基調が増したわけではない。イールドカーブもフラット化に向かっていたが、まだ順イールドのまま。米国の 2 年債と 10 年債のイールドスプレッドは直近で 16 ベーシスポイントだ。そのためドル売り圧力も新たなものがない。

その点では確かに織り込み済みという見方は妥当かもしれない。それ以外にうまい説明がつかないからだ。だがどこまで織り込んだかはわからない。政府機関の閉鎖、米中貿易戦争、景気後退などもある程度は織り込んでいる。だがそれらが想定以上になれば新たな要因になる。