

## シナリオの狂いと市場変動

最近の米国の議会では証言者が二つのシナリオの狂いを吐露した。一つは米軍のアフガニスタン撤退のタイミングを巡る批判に対しての米国の国防相などの主張だ。アフガニスタン政府・軍の瓦解が想定以上に早かったということだ。

もう一つはFEDのパウエル議長が、ここ3か月のインフレ率が5%以上と想定していた以上に大きく、長く続いていると昨日述べた。

その前日には実際の金融政策や為替政策のオペレーションを担うニューヨーク連銀の総裁も経済の回復力の強さを認め、年内のテーパリングの開始を正当化した。終了は来年半ばまでの時間軸がFOMCメンバーの大方の見方だ。

こうなると市場は先走るのが常だ。テーパリングをもっと早めに終了し、利上げ時期を前倒しするとの見方だ。

金融市場の動向を見ると、フェドファンドの先物レートから判断する利上げの可能性としては来年の11月には市場参加者の半分以上が0.25%以上の利上げを見ている。1週間ほど前までは12月だったので1か月早まったことになる。ちなみにFOMCのメンバーの間でも最近、利上げ時期を再来年から来年に早める見方が多くなったが、市場では1か月以上前から来年12月の利上げの見方が多くなっていた。その点ではFOMCが市場の見方に追随したことになる。

こうした状況を受けて昨日の市場では株安、ドル高に振れたが、それだけではない。天然ガスの価格高騰、供給不安そして昨日は原油価格(ブレント)が一時80ドルを超えるなど、エネルギー価格の上昇や、中国経済の減速懸念が世界経済の成長に対するネガティブ要因として捉えられ、スタグフレーションへの警戒も出てきた。

これらの要因は急に発生したものではないがこれまでは市場への影響はほとんどなかった。流動性に重きを置いた楽観的な見方が市場を支配していたからだ。楽観論は市場だけではない、米議会でも同様だ。

昨日パウエルが証言した議会で財務長官のイエレンは、財務省の借り入れ限度額の引き上げなど何らかの措置を取らないとの来月18日までに資金不足に陥

ることを強調した。予算案を人質にデフォルトリスクを軽視する議会に警告した。不確実性が高まることで金融市場のボラティリティーが高まり、金利が上昇し、投資家の信頼を損なう。それにドルの信認が傷つく懸念があると加えた。

為替レートはドル金利の上昇傾向でドル高傾向が続くが、ドルの信認が崩れれば続かない。インフレも同様だが最初のうちは金利上昇がドル高要因になるが一定程度を超えるとドルの実質的価値の減少が金利を凌駕する。

そうした変曲点がいつ来るのか。それが分かればその時点でポジションを転換すればいい。だがそのタイミングを捉えるのはとても難しい。実際のディーリングの場では変曲点を待っていると収益機会を逃す。変曲点で損失を被るのはやむを得ないと腹をくくって、それまでに収益を積み上げていく方が現実的だ。