

イールドカーブの変化と市場の後退

ドルのイールドカーブの形状が変わってきた。逆イールドカーブの傾斜が大分なだらかになってきた。これは長期金利の上昇による。この調子でいくとフラット化に近づく可能性もある。

となれば先行き景気が悪化し、金利低下が進むという従来の方の市場のシナリオが崩れることになる。これがインフレの抑制に失敗したことを主因とするものか、経済の強さの持続性を主因とするものかにより市場への影響は異なる。ただ全般的に債券市場は下落傾向、為替はドル高傾向が続き、株式は乱高下か。

最近の長期金利上昇は、労働市場の強さ、国債発行の増加、ベーシストレードの急増による米国債市場のリスク拡大懸念、予算を巡る議会の分断と格下げリスクなどによりもたらされた。

より高くより長く、との FED 関係者たちなどの短期金利見通しが徐々に長期金利に浸透してきたことも背景にある。逆にこれまでの金融市場の見方は後退し、説得力を失いつつある。直近の金融先物市場の価格から判断する政策金利の見通しでは、現行水準が来年前半まで続き、後半に二回の利下げを見ている。以前は4回の利下げを見ていたが、徐々に FED に寄ってきた。それでも来年利下げの見方は変わらない。

これまでの市場の見方をもとにすれば投資家が米国債をポートフォリオに組み込んできたのは理にかなったことだが、現状は苦しい。ロスカットして買い直すか時間を味方にして我慢するか。

為替もドル高傾向で短期売買のトレーダーはいいが、輸出業者などの実需の市場参加者にとってはこうした時こそリスクヘッジをためらうべきでない。一定の割合のリスクヘッジを実行するチャンスだ。ヘッジ手段が先物為替でも通貨オプションでも外貨借り入れでもいい。当事者の財務状況などの事情に合わせて選択すればいい。

例えば先物為替でヘッジする際、ドル円の先物ディスカウント幅の拡大によりヘッジコストが高いと感じる時がある。それが嫌なら他のヘッジ手段を考えればいい。だがそもそもヘッジコストと言う概念がおかしい。先物レートで為替予約をするだけだ。直物レートと比べてみても意味はない。円金利がドル金利よりも高くなればドル円先物はプレミアム体系になる。直物レートより先物レートのドル円の方が高くなる。その時ヘッジコスト云々との話は出てくるのだろうか。ヘッジはためらわないのが鉄則だ。