情報の信頼性とリスクテイキング

市場参加者と金融当局とのドル金利やユーロ金利に対する見方は依然として大きな隔たりがある。それが以前ほどの大きさではないにしてもだ。

金融市場ではドル金利の場合、最初の利下げ時期は 3 月から 5 月にシフトしたものの、年内に１．５％の利下げ（０．２５％を６回）を見込む見方が依然として優勢だ。ただ先月に比べればその程度は低下している。

一方金融当局の見方の大半は、利下げは早くて年央以降で、多くて年内 3 回程度の利下げを見込む。

ユーロ金利の場合も市場と当局の見方はドルと似ている。市場では年内の利下げを 0.25%ずつ 5 回、4 月からのスタートを見込む。一方当局は、利下げは早くても夏からを見込む。

FED も ECB も昨年末から今年にかけて市場の利下げ期待の鎮静化に努めている点も同じだが、ユーロドルの為替レートは最近では下落傾向にある。これはユーロ圏と米国の先行きの景気やインフレに対する見方に相違が生じているからだ。つまりユーロ圏に対する見方の方が厳しくなっているからだ。

政策金利に対してそれを決定する当局と金融市場での見方の相違が発生するのは珍しいことではない。こうした二つの情報に対してどのような態度で臨めばいいのか。どちらかがいつも正しければ頭を悩ます必要はないが、当局の見方が正しい時もあれば市場の方が正しい場合もあるから厄介だ。一般的に市場は利上げでも利下げでも先行する傾向にある。

今回の局面でも市場は利下げで先行し、インフレ指標やパウエルの発言で当局側の見方が市場に寄ってきた中でショートポジションが積みあがった。その後当局側が市場の行き過ぎをけん制することで今度は市場が当局側に少し寄った。そしてショートカバーが引き起った。市場の利下げの見方の確度が低下したことに変化が表れている。

為替市場の場合、その取引量の 9 割以上が実需でなく投機だ。その大半は短期取引だ。従ってポジションの転換は早い。今回の局面でドル円は下落幅の 8 割程度戻した。

一方債券市場では為替との比較では中長期取引の割合が多い。今回の局面で長期金利(米国 10 年債)はイールドベースでは凡そ 1 %低下したが、その 2 割強を戻した。年内ドル金利の低下との点では市場も当局も一致しているのだ。

為替の変動の特性と市場構造をよく表している。