

住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1931号 2008年07月22日(火)

《 How far can yen go ? 》

日本が「海の日」で休場の間に既に始まっていて、コンファランス・ボードの6月の景気先行指標総合指数0.1%低下が指標として出ている今週の市場の関心は、

「他通貨に対する円安の限界」

「ドル・円が再びボックスに戻るか」

「先週後半から大きく反発したニューヨークの株価は今後どうなるのか」

などになるでしょう。今週の経済指標は、アメリカのベージュブックや耐久財受注(6月)以外のものはあまり大きなものはない。

他通貨に対する円安は、ドルが一時103円台に急落した時に足早に円高に振れたものの、それもごく短時間で円安に戻り、基調としてはずっと続いている。特に先週末の円安への揺り戻しは勢いが良かった。個別通貨を見るとユーロ・円がユーロの史上最高値近辺(170円近辺)に張り付いている他、オージー円も104円近辺と最近にない円安局面になっているし、ポンド・円も徐々に円安に振れてきた。あまり動いていないのはニュージーランド・円くらいか。

この動きの背景はやはり金利格差だと考えられる。今の世界の市場を考えると、「確たるものは何もない」という状況だが、金利差だけは確実に時を刻む。こうした中では、金利差プレーは広がりやすいと考えられる。個人投資家だけでなく機関投資家の中にも金利差を使ったトレードをしているところもあるとされる。先週の円安への戻りの速さは、そうしたポジションを取っている向きが多いことを示している。

しかし今まで何回も指摘しているとおり、突発的な円高は何時起こってもおかしくないと考えておくべきだろう。何よりもポジションの傾きがそもそも大きい上に、円安が進むほど提灯を集めてポジションが大きくなると考えられるからだ。時々の急激な円高局面を織り込みながら、「円安の限界」を探る動きと見たい。

ドル・円が再びレンジ入りするかは、ドルの底値をどこに見るかという問題でもある。今のアメリカ経済を考えると、「ドルが持続的に上値を追う」というのはなかなか難しい。週明け月曜日の海外市場ではドルの対円高値は107円16銭だったが、やはりそこからは上値を追えなかった。その前のドル・円が108円の前半を何回抜こうとして出来なかった

シーンを少し思い出した。むろん107円の前半が次のドルの上値になるかどうかは分からない。やはり108円の前半かもしれない。下値で103円台を試した後だけに、もう一度上値をトライという可能性もあるが、私は重いと思う。そういう意味ではドル・円は再びレンジで、その範囲は105円～108円か。

この週末に一番市場関係者が注目していたのがニューヨークの株価でしょう。水曜日、木曜日の大幅上昇の後、金曜日はグーグルやマイクロソフトなど企業決算の予想外の低調などから下げると見た日本の市場関係者が多かったのですが、予想外に金曜日のニューヨーク市場は堅調でダウは50ドル弱の上昇。その代わり週明けの市場が30ドル弱の下げとなっている。他の代表的指標も週明けは下げ。

やはり先週半ばのニューヨークの株価はレベル的に反発する局面だったが、「その後ニューヨークの株を持続的に上げる材料にはまだ欠ける」というのが今の状況ではないのか。週明けの市場では、バンカメの決算は予想より良かったものの、その前3日間大きく上げてきただけに利食いも入ったし、その利食いを入れる口実となったのは「原油相場の反発」。

それ以前の原油の急反発局面に比べれば小さいものの、引値は再び130ドル台に乗せている。まあ月曜日が小幅安になったのは、その前の上げが激しかったことを考えれば当然でしょう。ニューヨークの日中の動きを見ていたら「もっと下げ幅は大きくなるかもしれない」という状況だったが、引値は踏ん張って30ドル弱の下げにとどまった。

《 naked short selling 》

米証券取引委員会（SEC）が検討していた金融株（ファニーやフレディー、ゴールドマンを含む19の金融機関）に対する空売り規制は月曜日から実施に移されたのですが、異論続出の中での実施となっている。「19社に対する空売り規制だと、本来はこうした企業に対する売りが規制対象外の企業に向かう」という声もこの週末には多かった。また「哲学」が絡む問題ということもあって、週末のアメリカやイギリスの新聞の議論はこの問題に集まっていた。

SECは今回のような空売り規制を金融株に限らず、場合によっては全市場に拡大適用することも検討しているようだが、SECの措置は、「（指定した金融株に対する）"naked" short selling を通じた非合法的な株価の操縦（unlawful manipulation）を阻止する」ことを狙ったもの。ここで言う"naked" short sellingとは「selling stock short without taking steps to borrow it」で、つまり「貸株などで売りの対象となる株を手当てしないまま売るケース」を指す。

SECがなぜ自由な市場のワーキングを尊重するこれまでの方針を変えたのか。それはSECが監督する証券会社株などが、怪しい噂などを伴いながらの一挙の売りの対象とされ、これが金融機関を時には破綻させ、時にはそこまで行かないものの破綻の縁に追いやることが続き、それを放置できなくなったため。ベア・スターズはそうだったし、レーマン・ブラザーズも一時危険な状況になった。

両社の危機に特徴的に見られたのは、明らかに空売りと見られる短時間の激しい売り集中だ。当該会社の発行株式を遙かに上回る株が売られたこともあると見られる。その結果、当該会社の株価は短時間で急激に下がった。それがまた当該会社に対する市場の信頼を著しく毀損した。

本来だったらこれはおかしい。本来ならある以上のものは売れない筈です。最近の市場の特徴は、「買いが時間をかけて積み上げた水準を空売りが一瞬にして奪う」ことですが、それはどう考えても市場が持つ経済の健全な機能の一つとは言えない。

この考え方には賛成すべき点もある。私の知り合いには、「株式市場には買いから入っちゃだめだ」という人がいる。売りの方が当たれば短時間にワークするから、というのが彼の意見だ。

残念ながらそういう考え方が出てくる素地はある。売り局面はシャープで鋭く、空売りを含めてショートで入れば短期間で大きな利益を得られる。しかしそれは株が持つ本来の機能を逸脱しているようにも見える。「株は長期で持つもの」と主張する人は多いが、実際には売り場をじっと狙って市場に参入し、利益が上がったところでさっと逃げる方が手っ取り早いとも言える。

《 Is it useful ? 》

しかし空売りが株式市場で儲けの手段以上の役割をもっていないかという、そうでもない。例えばアジア・ウォール・ストリート・ジャーナルには、あるヘッジファンドの代表の見方が紹介されている。

a "desperation move" that could end up silencing investors who are among the first to point out firms' problems

と。確かにそうである。何かおかしいからその会社に対して空売りが起きる。株価の水準かもしれないし、内部で抱えている問題かもしれない。「その問題を最初に指摘する投資家がどうして悪いのか」という意見だ。その通りである。

しかし最近のベア・スターンズの例を見るまでもなく、実際には当該企業が抱えている問題が「倒産」が妥当なほどに悪化していないのに、噂を伴う空売りの短期的な増加によって、企業としての存続を危うくされたと見られる例もある。こうした空売りの恐怖はトレードされている株の株数が少ない企業ほど危ない。

SEC、さらには米金融当局がそこまで追いつめられたのは、「このままでは市場の圧力に米金融市場が潰れてしまう」「(自分たちに対する)批判が止まらなくなる」という恐怖感があるのでしょうか。実際細目はこれから発表される。日本も貸株規制をやったこともある。アメリカはどうするのか。

今週の主な予定は以下の通りです。

7月21日(月)	東京市場休場(海の日) 米6月コンファレンスボード景気先行指標総合指数 米SEC、金融19銘柄の空売り規制実施(フレディマック・ファニーメイのほか、シティなどが含まれる。最長30日間の適用)
7月22日(火)	米5月住宅価格指数 米フィラデルフィア連銀総裁講演(「米経済」)
7月23日(水)	6月日本製半導体製造装置 英中銀金融政策委員会議事録公表 米MBA住宅ローン申請指数 米ページブック コーン米FRB副議長・ミシュキンFRB理事講演(カナダ銀行のパネル討議で)
7月24日(木)	6月貿易収支 独7月IFO景況感指数 英6月小売売上高 米6月中古住宅販売
7月25日(金)	7月都区部6月全国消費者物価 6月企業向けサービス価格指数 英4~6月GDP(速報) 米6月耐久財受注 米6月新築住宅販売件数 米7月ミシガン大学消費者信頼感指数(確報)

《 have a nice week 》

とにかく暑い3連休でした。諏訪に行ったり、狭山湖近くの霊園で法事に出たりで野外にいたことが多かったのですが、まともに外に出たら体調がおかしくなる印象。出来るだけ車内などにいて水分を取るようにはしていたのですが、そうばかりはいかない。まあ汗をかくのも良い。身体を冷やし続けるのも良くない。暫く暑そうです。皆様にも体調に気をつけて。

それから6月に10日ほどベトナムに行っていたときのレポートをサイトにアップしましたので、最近経済の過熱・インフレで注目されているこの国に興味のある方はお読み下さい。実は私は1999年にも短時間ですがベトナムに行っている。ハノイ中心でしたが、その時から見ると大きく様変わりしていた。とにかく日本、台湾、韓国の工場進出がすさまじいのです。国土のかなりの部分がこうした工場に占拠されてしまうのではないかと、思えるほど。

しかしそれを原動力にベトナムは発展しているし、若い人達も職を得ている。問題はインフレです。6月のインフレ率は26.8%。すさまじい。一流レストランのメニューは米ドル建てですから。ご興味ある方はご一読下さい。

<http://www.ycaster.com/chat/2008vietnam.html>

皆さんには良い残りの週を。

《当「ニュース」は住信基礎研究所主席研究員の伊藤(E-mail ycaster@gol.com)の相場見解を記したものであり、住友信託銀行の見通しとは必ずしも一致しません。本ニュースのデータは各種の情報源から入手したものです。正確性、完全性を全面的に保証するものではありません。また、作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。》