

COMEX 金 12月限

サマリー

10月26日終値: 787.5 ドル/トロイオンス

今後一週間の予想レンジ: 760.0-810.0 価格目標-短期: 800.0-810.0

サプライズがあった場合: 740.0-820.0 価格目標-中長期: 820.0-850.0

アウトルック: 市場に追加利下げ期待がある限り、買い意欲が途切れることはない。FOMC の後は内容次第では大幅な価格調整の可能性もあるので注意が必要。

マーケット・レビュー (10/22-10/26)

週初はドルの反発や原油や株の下落を嫌気した売りが殺到、一時は 750 ドル割れをうかがう水準まで値を崩した。しかし安値では買い意欲が強く早々に反発を開始。その後は目先の追加利下げ観測からドルが再び下落基調を強めたことや弱気の経済指標が続いたことも買いを後押し、堅調な相場展開が続いた。25 日には原油が史上最高値を更新する急騰を見せたことが更に買いを煽る格好となり、最後は一気に 780 ドル台後半まで値を伸ばすに至った。

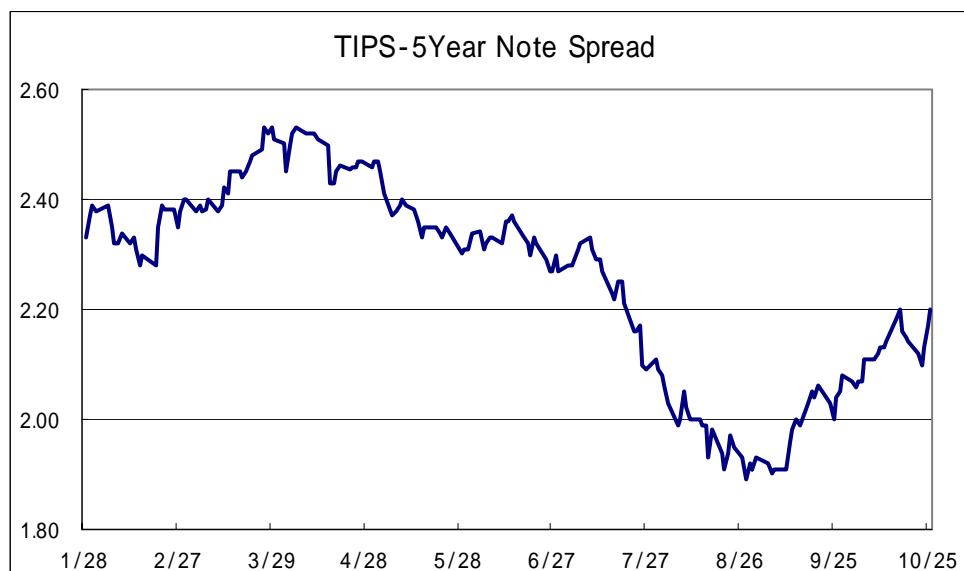
FOMC では再度大幅利下げの可能性も

今月 30、31 日の両日には、大きな注目を集める連邦公開市場委員会 (FOMC) が開かれる。市場では既に追加利下げは完全に織り込み済みで、興味の対象は再び 0.5bp の大幅利下げに踏み切るのか、あるいは声明に 12 月の利下げを示唆する内容が含まれるのかといった方向に移っている。

住宅関連を中心に弱気の経済指標が相次いだ上、メリルリンチがサブプライム投資で大幅な損失を計上したにもかかわらず、19 日の急落から株価が回復したのは、ひとえに利下げに対する期待によるものという過言ではない。ここまで利下げに対するきたいがたかまってしまった以上、市場への影響を考えれば (利下げ) 見送りの決定はそう簡単には出来ものではないだろう。

原油が史上最高値を更新し 90 ドル台という未知の領域に入ってきたことで、将来のインフレ進行を懸念する声が高まるのは確かだろう。しかし足元の指標を見る限り、当然ながら現段階でそうした影響はまだ数字に表れていない。市場のインフレ指標となるインフレ連動債 (TIPS) と通常の米国債のスプレッドも、7 月後半あたりの水準まで戻した程度だ。一時期からはかなり広がってきたとはいえ、年初と比べればまだ低く、警戒水準に達しているとも思えない。

数字に表れていないインフレを極度に警戒し、株価急落のリスクを取ってまで利下げを見送る理由もメリットも、それほど感じられない。順当にいけば今回と 12 月の会合で 0.25bp ずつ、あわせて 0.5bp の利下げということだろうが、一気に 0.5bp 引き下げて事態の収拾をはかろうとする可能性も十分にあるのではないか。



耐久財受注の悪化で7-9月期 GDP の見通しが不透明に

先週はそれほど多くの経済指標が発表されたわけではなかったが、その中身は将来の景気動向を見る上でも重要なものが多かった。特に25日に発表された9月の耐久財受注は前月比で1.73%減少、市場の増加予想に反して2ヶ月連続で前月を下回るサプライズとなったことに注目したい。軍用機の受注が37.29%減少したことが足を引っ張ったため、運輸を除いた ex-Auto は0.26%増加、防衛を除いた ex-Defense も0.65%増加したものの、全体的に弱気の印象は否めない。

ただ、7-9月期の3ヶ月間で見ると、受注全体は前期から1.99%増加している。企業の設備投資の目安とされる非防衛資本財の受注は0.68%減少しているが、航空機を除くと0.35%の増加。GDPに反映押される出荷は耐久財全体で1.34%増、非防衛資本財が2.01%増、航空機を除くと1.22%増と、決して良い数字ではあるが驚くほど悪いわけでもない。FOMC 声明発表と同じ日に発表される7-9月期 GDP 速報値で、企業の設備投資の落ち込みが大きく足を引っ張ることはなさそうだ。

もう一つの注目の的となった住宅販売は、24日発表の中古住宅が前月比8.03%減の504.0万戸と、99年に一戸建てとコンドミニアムをまとめて調査するようになって以降最低の水準まで落ち込んだ。住宅の在庫は販売の10.5ヶ月分と、こちらも過去最高水準まで膨れ上がっている。25日発表の新築住宅の方は77.0万戸と前月から4.76%増という結果となったが、これは前月が79.5万戸から73.54万戸に大きく下方修正されたため。前年比では24.66%も減少しており、お世辞にもこれで販売が底打ちしたと言える状況ではない。住宅関連指標は悪くて当たり前という状況が続いているが、今後もその当たりの予想よりも更に悪くなるようなサプライズが出てくる可能性は高そうだ。

そのほか、25日発表の週間失業保険新規申請件数は33.1万件と、前週に続いて33万件台と最近では高めの水準となった。来週は雇用統計の発表を控えているだけに、直前に弱気の数字が続いたことは気になる所だ。また、26日発表の10月ミシガン大消費者指数確定値は80.9と、速報の82.0から引き下げられ06年5月以来の低水準となった。市場予想も下回り、弱気の発表が続いた週を象徴するような内容となった。

FOMC 後には結果次第でドル買い戻しの可能性も

為替市場は、G7という一大イベントが終了したことで材料出尽し感もあったのか、週初は大きくドル買いが先行。しかし月末のFOMCで追加利下げが行われるとの見方が引き続きドル売りを誘う格好となり、23日以降はドル安トレンドが再開した。ユーロ/ドルは中古住宅販売や耐久財受注といった経済指標が予想より悪い内容になったことが嫌気され、発足後の最高値を更新し一時1.44ドルをつけるまでに上昇。一方ドル/円は114円台を中心に比較的狭い範囲での上下に終始した。

今週は30、31日の両日にFOMCが開かれる。経済指標も31日に7-9月期GDP速報値、週末には雇用統計と相場を大きく動かす可能性のある発表が目白押しだ。あまりイベントが多いと市場が消化しきれず、結果的に値が動かなかったということもあるのだが、今回は恐らくFOMCの結果が全てに優先されることになるだろう。予想通り0.25bpの引き下げでも、12月のFOMCにおける追加利下げを強く示唆する内容が声明に盛り込まれるようなら、更にドル安が続く可能性もある。一方、市場に材料出尽し感が広がれば、ポジション整理のドル買いが集まる可能性もあるので注意が必要だ。特に0.5bp大幅利下げが決定された場合は一時的にドル安が進行するだろうが、利下げ打ち止め感が広がれば一気に買い戻される可能性があるため注意が必要だ。

雇用統計は、これまで2回の失業保険申請件数の内容がやや弱気だったことが気に掛かる。直前に発表されるISM製造業指数やシカゴPMI製造業指数の雇用指数を見てみないと何とも言えないが、(雇用統計が)予想より弱い内容となればドル売りに拍車を掛けることになるだろう。

アウトルック(10/29-11/2)

今週は次の2つが大きな注目点となるだろう。1つはFOMCまで、あるいはその結果を受けた追加利下げへの期待から何処まで買い進まれる余地が残っているかという点、もう一つはFOMCと前後して大きな価格調整が起こるのかという点だ。

780ドル台後半まで一気に値を伸ばした相場は明らかに高すぎで、この先大幅な価格調整が起きる可能性が高いと書いておけばそれで全てが事足るのかもしれない。しかしそれではあまりにも芸がないので、あえてこの先殿程度値を伸ばす余地があるのかを考えてみよう。

今の上昇の原動力は、紛れもなくFEDによる追加利下げへの期待だ。利下げによって市場にあふれ出した資金が金市場にも流入、更にはドル安やインフレへの警戒感が高まることでますます金に買いが集まる、というパターンが続いている。単純に考えれば根底にある利下げの可能性が残っている限り金の上昇は続くと思えるべきで、そこではあまり買われ過ぎ感といった類のものは通用しない。当初私は年内に800ドル以上に値を伸ばすと予想していたが、それが早まったところで特に大騒ぎすることもない。

次にFOMCが価格調整のきっかけになるかという点だが、こちらはその内容次第というところか。一番怪しいのが2会合連続で0.5bp引き下げるパターン。発表後にはそれこそ800ドルあたりまで値を伸ばす場面が見られるかもしれないが、利下げは当面打ち止めメッセージが市場に伝われば、その後一気に手仕舞い売りが膨らむことになると考える。一旦売りが広がり始めた場合、下げ足はかなり速くなるだろう。740ドルあたりまで一気に値を下げてしまう可能性があるので注意が必要だ。

利下げ幅が0.25bpと予想通りの内容だった場合は、声明文の内容次第というところだろう。追加利下げを示唆する文言が含まれるようなら上昇トレンドが持続する可能性もあるが、いずれにせよ値動きは今まで程過激にはならないだろう。短期的に買われ過ぎた分を修正するため、やや売りが膨らむことも考えられる。値幅は760から795ドルあたりまでで収まるのではないかな。

最後に利下げ見送りの可能性だが、これはあまり現実的ではないので予想はやめておこう。というより、あまりにもインパクトが大きすぎて何処まで売られることになるのか想像が付かないというのが正直なところだ。