

よそうかい.com ケースシナリオ アウトルック

by Eiki Matsumoto

注目イベント：米連邦公開市場委員会（FOMC）会合

対象期間 …… 現在 ~ 10月29、30日に開かれるFOMC会合まで
次の注目材料 …… 11月1日発表予定の10月の米雇用統計や、その後の米景気動向

メインシナリオ：量的緩和策の縮小は見送り、開始時期にも特に言及なし（可能性60%）

FOMCでは10月前半の政府機関の一部閉鎖の影響を理由に景気見通しを弱気修正。量的緩和の縮小開始も当然ながら見送りとなり、縮小開始時期についても特に言及はなし。状況次第では縮小開始時期が年明け以降にずれ込むとの見方が強まる。政府機関の閉鎖中は延期となっていた経済指標の発表が相次ぐ中で、弱気のサプライズが出てくるとこうした見方が更に強まり、市場も過剰に反応する可能性高い。

価格予想

為替 …… 量的緩和策が長期化するとの見通しが強まるにつれてドル安の流れも加速。ドル/円は96-95円、ユーロ/ドルは1.38-1.40ドル試す。
金 …… 量的緩和策の継続見通しを支えに、ドル安が進む中で買いの流れが継続、弱気の経済指標相次ぎ市場の不安高まれば1,300ドル台後半までの上昇も。
原油 …… 米国の景気減速懸念が重石となり、軟調な展開続く。100ドルの節目を割り込めば一気に下げ幅拡大も。イランの核開発巡る協議にも注意が必要。
株 …… 政府機関閉鎖による景気の押し下げに対する懸念が重石となるものの、7-9月期の企業業績が下支えとなるようなら下値も堅い。量的緩和継続観測が強気に作用するなら、不安定な上下を繰り返しながらも強気の流れ続く。
米長期債 …… 量的緩和の縮小先送り、改めて買い意欲強まる。10年債利回りは2.40%から、状況次第では2.20%あたりまでの低下も。

その後の展開

FOMCで量的緩和策の維持が決定されれば、市場の注目は再び米国の景気動向に集まってくるとなるだろう。11月以降に発表される10月の経済指標は、政府機関閉鎖の影響を受けて悪化する可能性が高く、財政問題での与野党の合意成立やFOMCを受けて一旦は後退した投資家の不安が、改めて高まることになりそうだ。株は企業業績の発表が一巡すれば徐々に上値が重くなるだろうし、原油も下げ圧力が強まる可能性が高い。為替はドル安が更に進む一方、債券と金は引き続き堅調な展開になると予想する。

カウンターシナリオ：量的緩和縮小見送りも、近い将来の開始を示唆（可能性 20%）

FOMC では量的緩和の縮小見送りも、今後の経済動向次第では早期に縮小を開始する可能性も残るなどと、引き続き縮小への意欲を示す内容。それまでの経済指標に強気の内容が多く出てくるなら、こうした見方が強まる可能性も高い。タカ派で知られるカンザスシティ連銀のジョージ総裁が、声明に反対票を投じるかも注目点の一つとなる。

価格予想

為替 ……	声明を受けて一時的に大きくドルが買い戻される可能性はあるが、緩和縮小を無理に進めれば景気に更なる悪影響を及ぼすことになるため、持続的なドル高につながる可能性は低い。ドル/円は 100 円を超えたあたりで伸び悩み。
金 ……	FRB の金融引き締めは常に大きな売り材料。緩和策の縮小観測強まるなら改めて売り圧力強まる可能性高いが、ドル高止まれば下落も限定的に。
原油 ……	株安の進行嫌気する形で売りが加速、100 ドルの節目を割り込むまで一気に下げ幅を拡大する。イランの核開発巡る協議進展なら、新たな売り材料。
株 ……	声明を受けて改めて売り圧力が強まる展開。好調な企業業績も下支えとはならず、ダウ平均は 1 万 4,000 ドル台半ばから前半まで下げ幅を拡大。
米長期債 ……	量的緩和の縮小観測強まる中で売り膨らむも、一方では株価の下落や景気減速懸念を背景に安全資産としての需要も強く、下げ幅は限定的。

その後の展開

FOMC で近い将来の量的緩和策縮小の可能性が示されれば、一時的にドル高の流れが強まると思われるが、その後米景気の減速という懸念材料に市場の注目がより大きく集まるようになるだろう。中でも企業決算が一巡した株式市場に対する売り圧力は、相当なものとなりそうだし、それにつれて原油も下げ幅を広げる展開となるのではないかと。金や米債も量的緩和の縮小観測は大きな重石となるが、米株の下落が続けば結局はそうした見方も後退、安全資産の需要と共に改めて買い意欲が強まると予想する。

サブシナリオ 1：景気減速への警戒感強く、量的緩和策の継続方針打ち出す（可能性 15%）

FOMC では景気見通しで政府機関閉鎖の影響を重視、米景気減速に対する警戒感を強める中で、量的緩和策をかなりの期間維持する可能性を示唆。金融政策は再び緩和方向に進むとの見方強まる。

価格予想・その後の展開

メインシナリオとほぼ同じながら、特に金や債券市場にとっては強気の展開が予想される。金はドル安の進行を手掛かりに、一気に 1,400 ドルの節目を上抜けて値を伸ばすことも考えられよう。株も基本的にはしっかりの展開を予想するが、景気減速懸念が材料視される中で一旦大きく価格調整が進むシナリオも考えられるので注意が必要だ。原油も上値の重い展開となるだろう。

サブシナリオ2：緩和策の縮小決定、あるいは12月の縮小開始を強く示唆（可能性5%）

FOMCで債券買い取り策の減額を決定、あるいは12月の縮小開始を強く示唆する内容の声明を発表。タカ派的な姿勢を鮮明にする。

価格予想・その後の展開

夏までは大方の予想するところだった量的緩和の縮小も、今となってはほとんど考えられないサプライズのシナリオとなってしまった。一応、可能性は5%としているが、限りなくゼロに近いと考えて良いだろう。万が一こうした決定がなされれば、まずドル高が進み金が大きく値を下げる展開が予想される。その後は景気減速懸念が強まる中で、株価が大きく値を崩すと予想される。

取引戦略

9月の会合で大方の期待を裏切る形で量的緩和の継続が決定されただけに、今回のFOMCでも何が飛び出すのかは最後まで分からないと考えておくべきだが、米政府機関の長期閉鎖を受けた今の経済状況を考えれば、やはりハト派的な内容になる可能性が高いと考えておくべきだ。中央銀行の金融政策のポリシーとして、ハト派のサプライズは打ち出せても、タカ派的なサプライズとなる内容は決定しにくいということも頭に入れておくべきだ。また米政府機関の閉鎖の影響が、今後の米国や世界景気に表れることはほぼ確実であることも忘れるべきではない。

ドル/円 …	ロング	- カウンターシナリオに備えてのヘッジ
ユーロ/ドル …	ロング	- メインのトレード、比重高く
金 …	ロング	- メインのトレード、比重高く
原油 …	ショート	
米株価指数 …	ロング	
米国債 …	ロング	

プロフィール - 松本英毅

よそうかい・グローバル・インベスターズ・インク代表。ニューヨークを拠点に活動し、実際のトレードに役立つ情報提供を身上とする。金融から商品市場まで幅広い知識を有しており、一つの銘柄に捉われことなく総合的な判断を下すことができるのが強み。中でも、1バレル=10ドル時代から追いつけてきた日には原油市場については造詣が深い。トレード経験を活かした切り口の鋭い分析に定評がある。