

2008年3月4日

Daily Comment

ドル先安見通し優勢も、ショート・カバーのタイミングに注意!?

今週明けのドル/円は、早朝ウェリントンからの短期ドル売り仕掛けや米景気悪化と信用収縮不安を背景とするリスク回避フローで103円の節目があっさり破られ、欧州勢参入後には102.60円まで続落幅を拡大した。

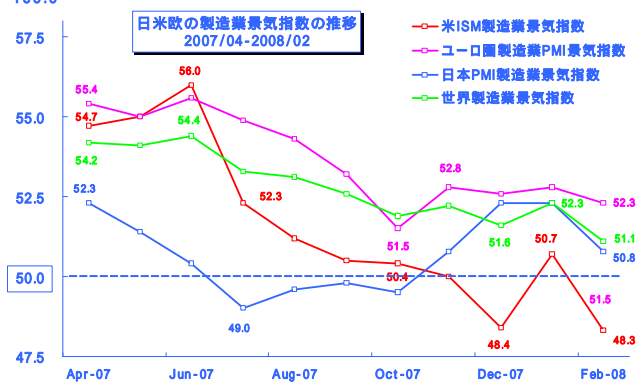
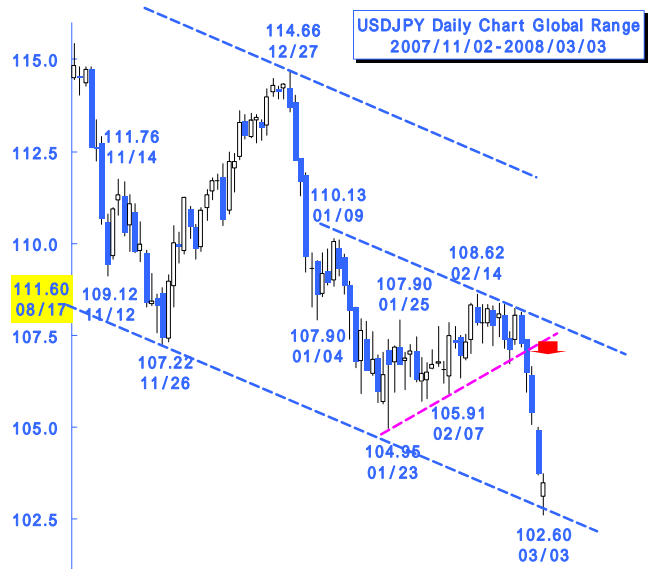
下値攻防の焦点として注目した昨年8月半ばを起点とする『下降チャンネル』の下限(=重要な安値111.60円と107.22円を結ぶサポートライン)理論値の103.02円処が破られたわけだが、オプション・ガンプレー(オプションに絡んだ取引で、上がったら売って、下がったら買うというオペレーション)などで102.50円割れは回避された。

このあと米経済の重要先行指標として注目された2月のISM製造業景気指数が、48.3とイラク海戦後の2003年4月以来の低水準となったが、事前予想を上回ったことでドルショート・カバーが誘発され103.71円へ急反発、しかしISM指数を構成する「雇用」が46.0へ悪化したことや、根深い信用収縮懸念から再び103円割れへ急落するなど、乱高下を経てNYクローズは103.49円で迎えている。

テクニカル分析では、あらゆる材料を織り込んで着地したNYクローズが極めて重要であり、上述した『下降チャンネル』の下限をNYクローズで割り込まなかったことは、ドルの下げ渋りを示すシグナルでもある。この日のドル/円は5日ぶりの陽線を出現しており、ドルの総合的な実力を示すFRB算出の実効為替相場(FRBインデックス)は6日ぶりに前日比で上昇、21日平均線との乖離率は2.18%と02/28時点の2.45%をボトムにして2日連続で縮小している。

とはいえ、先週序盤の108円Lowから102円Midへの急激なドル安・円高進行により、実需面では「輸出のドル売り先行(リーズ)と輸入のドル買い遅行(ラグズ)」の動きが加速し、機関投資家のポートフォリオ調整など各種為替需給がドルの戻り上値を抑える方向に転じてくる。

また、通貨オプション市場では市場参加者のドル/円の相場変動に対する予想を映すインプライド・ボラティリティ(=IV予想変動率)が1週間物で16.56%、1ヶ月物で15.50%へと跳ね上がっており、一段のドル安・円高に対する警戒は怠れない状況にある。3日時点のIVから単純に算出したドル/円の1週間の予想レンジは101.12~105.86円、1ヶ月では98.89~108.09円となってくる。



ドル/円のインプライド・ボラティリティから算出した予想レンジ

USDJPY	Volatility	3月3日	STDV	Low	High	Range
1month	15.50	103.49	4.60	98.89	108.09	9.20

USDJPY	Volatility	3月3日	STDV	Low	High	Range
1week	16.56	103.49	2.37	101.12	105.86	4.75

当レポートは、投資の参考となる情報提供を目的としたもので、投資勧誘を意図するものではありません。投資の決定はご自身の判断と責任でなされますようお願い申し上げます。記載された意見や予測等は、作成時点における 森 好治郎 個人の見解であり、その正確性、完全性を保証するものではなく、今後予告なく変更されることもありますのでご注意ください。

一般的に IV が低位で安定している状況下では“金利差着目型”の取引が活発化する傾向にあるが、先行きに対する不確実性が高まっている状況下ではIVが上昇するとともに、投資家の“リスク回避志向”が強まる傾向にあり、IV から算出した予想レンジは自ずと円高方向に傾斜することになる。

外為市場で投機的な売買動向を見る際の指標となる IMM ファンド筋の主要 6 通貨に対するドルのネット総合ポジションは、最新データの 02/26 時点で 175.18 億ドルの売り越しとなっている。

2 週連続でドルショートが拡大しているが、昨年 11/06 時点に記録した 325.68 億ドルの売り越し額の 53.7%にとどまっており、ポジション面での拡大余地は残されているといえよう。

もっとも、IMM 通貨先物市場ではドル下落が顕著となった 02/27 以降の出来高・取組が増大しており、前回統計時からドルショートが一段と積み上げられている可能性が高く、今週末に公表される 03/04 時点のポジション報告『Commitments of Traders Report』ではドルショート of 拡大を確認することになる。

しかし、通貨型のヘッジファンドなど短期で為替を仕掛ける場合には「5%の収益が一つの節目」とされており、先週末のデイリーコメントで示した目標値(ドル/円の場合で 103 円処、ユーロ/ドルの場合で 1.5300 ドル処)を達成する水準に至っており、目的的には利食いのタイミングを警戒する局面にあるとみておきたい。こうした観点からは、本日予定されているバーナンキ FRB 議長の講演や、6 日の MPC、ECB 理事会、そして 7 日の仏中銀主催のシンポジウム(FRB 高官らが参加)、米 2 月雇用統計など、主要イベントは要注意といえるかもしれない。

尚、当レポートではしばしば採り上げてきた著名外銀ストラテジストは、各種メディアから引っ張りだこで超多忙の様子、ドル/円は今週中に 1 ドル = 100 円を突破するとの見通しをご披露されている。

一貫したドル安・円高論に敬意を表すものの、当方は持論としての「当局が為替介入をしなければ 1 ドル = 100 円突破はない」との見方を維持することとしたい。

(3月4日 11:40 記)

