

りそな外為レポート

りそな WEEKLY COLUMN

りそな外為レポート

リスクシナリオはミッションインポッシブル (P2)

チーフカスタマーディーラー
 井口慶一

今週のドル円予想レンジ 108.00 ~ 109.50

この度は「J-MONEY」の東京外国為替市場調査にて、皆さまの熱い投票により井口慶一がテクニカル分析部門で第8位となることができました。今後とも皆さまのご期待に応えるよう、より精進してまいります。ありがとうございました。 市場部門一同

りそなWEEKLY COLUMN

年末にかけてのドル短期金利を考える (P3)

りそな銀行 総合資金部
 南林 恵子

- 9月半ばにドル短期金融市場に起きた事件とは
- 短期金融市場で行われている「レポ取引」とは何か
- ショックを未然に防ぐはずの規制が副作用をもたらしている可能性

2019/11/25

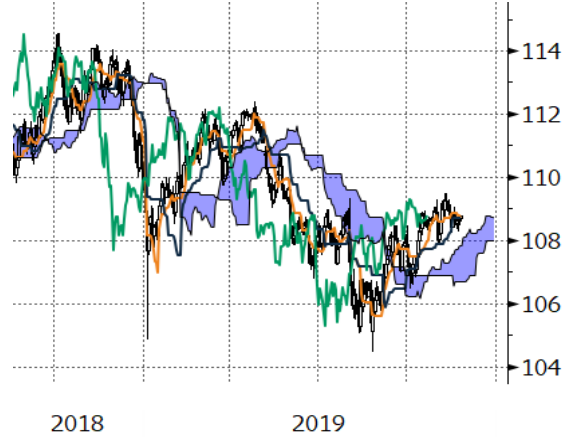
りそな外為レポート

リスクシナリオはミッションインポッシブル

今週のドル円予想レンジ **108.00 ~ 109.50**

(りそな銀行市場トレーディング室予想 発行当日の10時時点)

◆ドル円一目均衡表 (日足)



◆為替相場のすすめ

先週は米政府が合意なしでも12月の追加関税発動を延期するとの思惑が浮上したが、米議会の香港人権法案可決に中国が報復を示唆したことにより、通商協議への影響を懸念する見方が強まった。大統領選を控えて決裂は回避したいトランプ大統領もマーケット参加者とともに頭を抱えている。ネガティブな材料に反応し易い感はあるが、この時期はクリスマス商戦期待などから株式市場は下げにくいいため、余程の悪材料が顕在化しない限り、リスクオフの動きは加速しないだろう。想定外のリスクシナリオは、大統領選候補に民主党がヒラリークリントン氏を立ててくること。弾劾調査が進むにつれてバイデン氏も追い込まれている。ウォーレン氏はウォール街から敬遠されているため分が悪い。前回惜敗したヒラリークリントン氏が担ぎ出された場合、女性初の大統領として今回もかなり有力な対抗馬となるはずで、中国のトランプ政権との交渉方針に影響を及ぼす公算。ハードルの高いミッションだが、立候補を表明した場合はハラハラドキドキの展開となる可能性がある。(チーフカスタマーディーラー 井口慶一)

◆今週の日程

25日(月) 独 11月IFO景況感指数
26日(火) 日 40年利付国債入札
26日(火) 米 11月消費者信頼感指数
26日(火) 米 パウエルFRB議長講演
27日(水) 米 10月耐久財受注

27日(水) 米 地区連銀経済報告
29日(金) 日 10月鉱工業生産
29日(金) 欧 11月CPI
29日(金) 米 ブラックフライデー
30日(土) 中 11月PMI

◆今週の予想 (ドル高 強い ↑ 普通 ↑ ドル安 強い ↓ 普通 ↓) NY引け値 11月22日(金) 108.66円 VS 29日(金)

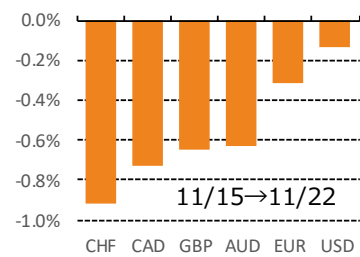
東京								大阪				埼玉				
尾	中	湊	井	鳥	田	高	中	藏	佐	鈴	武	野	小	津	石	伊
股	根		口	井	中	尾	里	重	藤	木	富	瀬	林	田	井	藤
↓	↓	↑	↑	↑	休	↑	↑	休	↓	↓	↑	↑	↑	↑	↑	↓

◆先週の動き

11/18
中国政府が米国との通商協議を
巡り否定的との一部報道



主要通貨対円パフォーマンス



出所: Bloomberg

◎注意事項
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願いいたします。

りそな WEEKLY COLUMN

年末にかけてのドル短期金利を考える

- 9月半ばにドル短期金融市場に起きた事件とは
- 短期金融市場で行われている「レポ取引」とは何か
- ショックを未然に防ぐはずの規制が副作用をもたらしている可能性

りそな銀行 総合資金部 南林 恵子

外貨資金繰り担当者の年末への警戒



このところめっきりと肌寒い日が続くようになりました。早いもので気付けば今年も終盤に差し掛かり、クリスマスイルミネーションが街中を彩り始めています。何となく世の中全体が浮き立つこんな季節ではありますが、私のように金融機関で外貨資金繰りを担当している者にとっては、これから頭を悩ますことが多い時期へと差し掛かって行きます。

というのも、ここ数年、年末に掛けてドル調達金利が急上昇する場面が目立つようになってきているからです。欧米では年末年始の休暇は1月1日だけなのに対し、国内金融機関は大晦日から3日（今年は6連休！）まで休業となることから、その間の資金手当てを万全にすべく、資金調達ニーズが高まり易いという側面もあります。ただ、最近はどうもそれだけの影響ではなさそうです。実は、それを顕著に表す事象がドル短期金融市場で最近発生しています。それは「レポ取引」金利の高騰です。

「レポ取引」とレポ金利の上昇

「レポ取引」は、「現金担保付債券貸借取引」とも呼ばれ、平たく言えば現金と債券を一定期間利息付きで交換する取引です。例えば銀行が運用目的で保有する米国債を証券会社等に一定期間差し出す代わりに、ほぼ同額のドル現金を調達する、というような使われ方をします。こうした「レポ取引」を利用したドル現金の翌日物調達金利が、9月半ばに一時10%近くまで上昇したのです。この時期の米国FF金利（＝中央銀行であるFRBの政策金利）の誘導目標水準は2.00-2.25%でした。その4倍を越える10%近くの取引が成立した（しかも言ってみれば担保付の取引なのに……）ということは、市場ではちょっとした事件であり、一気に警戒感が高まることになりました。

レポ金利の上昇が懸念される理由

市場参加者が短期金融市場の金利急上昇に神経質になるのには理由があります。2008年の金融危機（いわゆる「リーマンショック」です）の折、日々の資金を銀行間でやりとりする短期金融市場で金利が急上昇したことで、信用リスクが顕在化したことが記憶に残っているからです。当時は金融市場全体が大混乱に陥りましたが、これ以降、世界各国の当局が金融機関に対する規制を強化（自己資本比率の強化や流動性規制）

りそな WEEKLY COLUMN

する流れが続いて今日に至っています。言ってみれば、金融市場の安定性を担保すべく、セーフティーネットを強化してきた訳です。にも関わらず、今回のような事象が発生したのは何故なのでしょう？

そうした疑問に対する答えになり得るとされる記事が、一部報道機関から流れました。9月のレポ市場の混乱は、米国金融機関のバランスシートの縮小が一因であるというのです。つまりこういうことです。本来、金融機関としては、余剰資金を抱えていてもコストが高むだけであり、出来るなら、良い利回りで現金を運用したいと常に考えています（もちろん私もそうです！）。そうした時に、レポ取引は1つの選択肢となり、この場合は相手から債券を預かる代わりに、現金を貸し出すことで、利息を受け取ることができます。ただ、ここでデメリットとなるのが、こうした取引を行うことで、その分バランスシートが膨張してしまう点です。金融機関に対する規制強化の流れの中で、グローバルに活動するような金融機関に対しては、一段と高いハードルが設けられており、バランスシートが膨らめば、その分、より多くの自己資本を保有し、健全性を維持することが要求されることとなります。そうした規制を遵守する観点から、潤沢な資金を有していたにも関わらず、その資金を思うように運用に振り向けることが出来ず、準備預金として置いた結果、資金余剰先から資金不足先への円滑な資金移動が阻害され、金利上昇につながったという分析でした。

もちろんこれ以外にもいろいろ要因はあると思われます。ただ、先にも書いたように、そもそも金融市場の安定性を高める目的で強化されてきたはずの規制が、結果として短期市場の混乱を引き起こす要因にもなり得るということで、何とも皮肉なものだなあという感が否めません。と同時に、不意打ちのような形で突然こんな展開が発生するなんて、相場って本当に難しいものなのだなあと改めて実感しているところです。

その後は、FRBがオペレーションを通じてマーケットに潤沢な資金供給を日々継続していることから、足元では一旦短期金利の急上昇は収まっています。ただ、一度こんな展開を目にしてしまった以上、市場では年末に向けての警戒感が否応なく燻り続けており、先行きは予断を許さない状況といったところです。もちろんそのような展開でも上手くやれば収益計上のチャンスであり、資金繰り担当者の腕の見せ所でもあるのですが……。

そうはいつてもあんまり荒れて欲しくないなあというのが正直なところ。穏やかな気分で師走を過ごしたいものですね！

なぜレポ金利は急上昇したのか

規制がもたらす副作用

