

## ブラックスワン

大波乱の 1 週間が始まった。週明けの東京株式市場は、前週末の欧米株安や円高・ドル安進行を嫌気した売りが先行し、日経平均の下げ幅は午前 10 時の段階で 600 円近くに達している。原油安が止まらず、投資家心理が大幅に弱気に傾いている。[前回のレポート](#)で述べた通り、急速にリスクオフの流れが勢いを増してきた。

こうなると、今週予定されている FOMC における想定外のリスクに備える必要がある。それは、利上げが見送られるというリスクである。無論、その可能性は低い。おそらく FRB は利上げに踏み切るだろう。と、市場の誰もがそのように想定している。なので、万が一にでも、利上げが見送られた場合は、強烈なテールリスクが示現することになる。

[9 月 18 日付レポート「FOMC の決定を受けた株式市場の反応について」](#)で述べた通り、9 月の FOMC で利上げが見送られた背景は、中国等新興国景気の減速(ファンダメンタルズ)ではなく、ボラティリティが急騰した市場の動揺(マーケット・リスク)だったというのが僕の認識である。だとすれば、FOMC 直前まで、この市場の動揺が収まらなければ、今回もイエレン議長を思い止まらせる可能性はないとは言えない。

12 月 FOMC での利上げが確実視されるなか、万が一にでも利上げが見送られた場合、ドルは急落するだろう。再び、「FRB に利上げを見送らせるほど原油安の影響は深刻だ」との不安が市場を駆け巡り、リスク回避の動きが一段と強まる。116 円程度まで円高に巻き戻ることもあるだろう。

なので、FOMC は市場の予想通り、すんなり利上げを決めてくれたほうがマーケット的には安泰だが、その場合でも新たなリスク・シナリオがある。前回のレポートでは「材料出尽くし」となってドル買いポジションの巻き戻しでドル安となるというシナリオを述べたが、それに加えて「こんなに市場が不安定で動揺が続いているにもかかわらず、本当に利上げに動いて大丈夫か」という不安が強まるというリスク・シナリオもあるだろう。こうした懸念は以前から市場の一部にあったが、米国の労働市場のデータと米国株相場がしっかりしたために、そうした声はかき消されていた。ところが、相場がこうして崩れてくると、

再び利上げを不安視する声が高まるだろう。要は、相場次第なのである。

ここまで見たように、今回のFOMCでは利上げが実施されても、見送られても、どちらに転んでもドル下落のリスクがある。言わずもがな、日本株にとっても円高⇒株安のリスクがある。だったら、ここでヘッジに動きたい。利食えるものは一旦利食う。投げられるポジションは手仕舞う。オプション、先物、インバースETFなど利用できる手段で相場の下落に備える。

しかし、悩ましい問題がある。FOMC直後の17-18日に日銀が開く金融政策決定会合だ。前回のレポートでは、米国利上げ⇒材料出尽くし⇒日銀追加緩和見送り⇒円高ドル安⇒株下落、というシナリオを提示した。しかし、FOMCで利上げが見送られ、ドル急落・円急騰となった場合、さすがの日銀も重い腰をあげて追加緩和に動く可能性がある。その場合は、機動的にヘッジポジションを外す必要がある。

いずれにせよ、超「薄い」シナリオである。＜FOMC利上げ見送り×日銀の追加緩和＞という、コンセンサスの真逆シナリオだ。しかし、可能性がゼロでない以上、いつでも動けるように準備運動は入念におこなっておこう。



#### ご留意いただきたい事項

マネックス証券(以下当社)は、本レポートの内容につきその正確性や完全性について意見を表明し、また保証するものではありません。記載した情報、予想および判断は有価証券の購入、売却、デリバティブ取引、その他の取引を推奨し、勧誘するものではありません。当社が有価証券の価格の上昇又は下落について断定的判断を提供することはありません。

本レポートに掲載される内容は、コメント執筆時における筆者の見解・予測であり、当社の意見や予測をあらわすものではありません。また、提供する情報等は作成時現在のものであり、今後予告なしに変更又は削除されることがございます。

当画面でご案内している内容は、当社でお取扱している商品・サービス等に関連する場合がありますが、投資判断の参考となる情報の提供を目的としており、投資勧誘を目的として作成したものではありません。

当社は本レポートの内容に依拠してお客様が取った行動の結果に対し責任を負うものではありません。投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断と責任でなさるようお願いいたします。

本レポートの内容に関する一切の権利は当社にありますので、当社の事前の書面による了解なしに転用・複製・配布することはできません。

当社でお取引いただく際は、所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。お取引いただく各商品等には価格の変動・金利の変動・為替の変動等により、投資元本を割り込み、損失が生じるおそれがあります。また、発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割り込み、損失が生じるおそれがあります。信用取引、先物・オプション取引、外国為替証拠金取引をご利用いただく場合は、所定の保証金・証拠金をあらかじめいただく場合がございます。これらの取引には差し入れた保証金・証拠金(当初元本)を上回る損失が生じるおそれがあります。

なお、各商品毎の手数料等およびリスクなどの重要事項については、[「リスク・手数料などの重要事項に関する説明」](#)をよくお読みいただき、銘柄の選択、投資の最終決定は、ご自身のご判断で行ってください。

#### 利益相反に関する開示事項

マネックス証券株式会社は、契約に基づき、オリジナルレポートの提供を継続的に行うことに対する対価を契約先証券会社より包括的に得ておりますが、本レポートに対して個別に対価を得ているものではありません。レポート対象企業の選定はマネックス証券が独自の判断に基づき行っているものであり、契約先証券会社を含む第三者からの指定は一切受けておりません。レポート執筆者、並びにマネックス証券と本レポートの対象会社との間には、利益相反の関係はありません。

マネックス証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第165号  
加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会