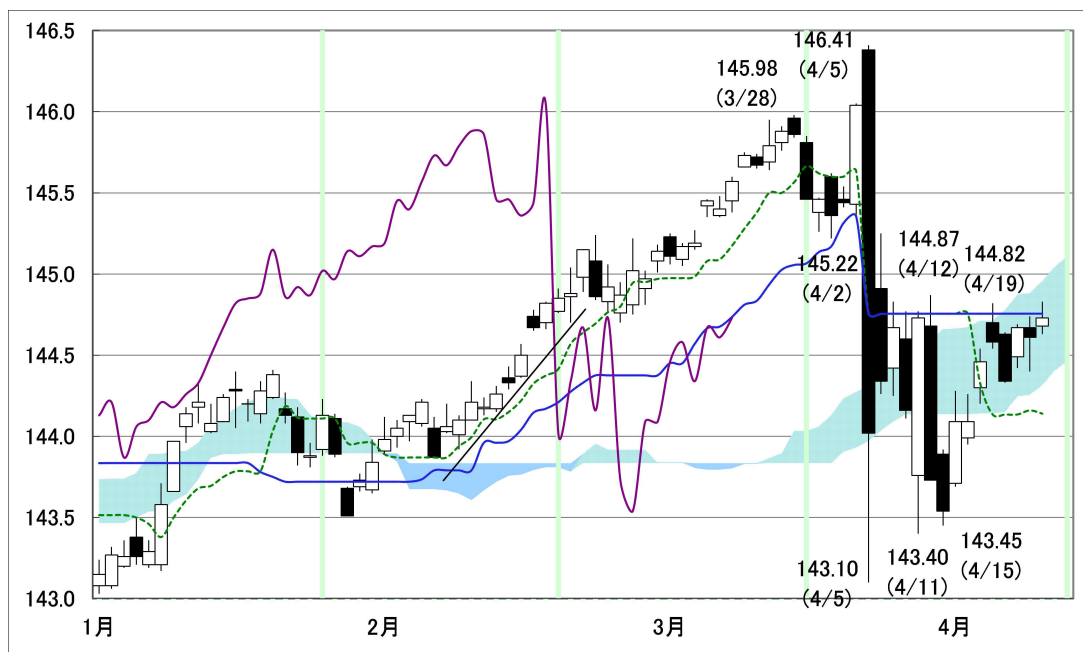


今月発生したマーケットの突発的事象

スタットアープ社 取締役社長
青木俊郎

(長期国債先物価格[6月限]の推移、日足、一目均衡表)



4月はマーケットでいくつかの突発的な出来事がありました。

4日に開催された日銀金融政策決定会合では新たな「量的・質的金融緩和」の導入とインフレ目標 2%の 2 年程度での達成を目指すことが決定されました。長期国債の買い入れに関しては対象を従来の残存年数 3 年以内から 40 年までの全ゾーンに拡大させ、新規発行分の 70%程度を日銀が買い取ることになりました。この結果を受けて、債券市場の参加者の予想はイールドカーブ全体のフラットニングと 10 年国債利回りの 2%台突入という強気の見方が大勢となりました。

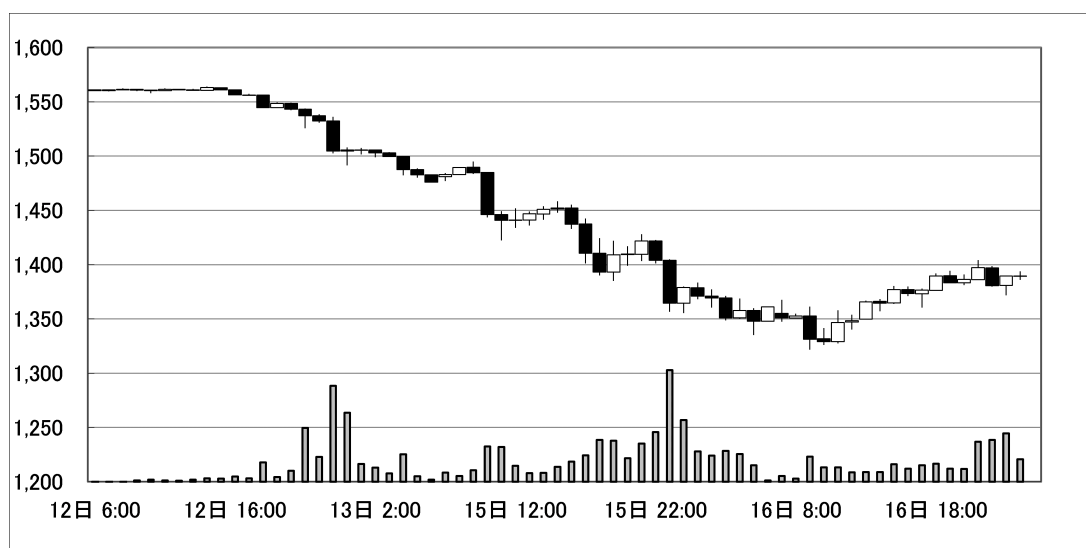
ところが実際のマーケットは決定会合前の 3 日 0.55%から 5 日に一時 0.315%まで急低下したものの、その後は上昇に転じました。今月中旬以降は概ね 0.6%前後と、決定会合前とほぼ同じ程度の水準で推移しています。

長期国債先物相場は 4 日から 5 日前場にかけて急騰したものの、後場に入ると 2 度のサーキットブレーカーを交えて暴落に転じる激しい値動きとなりました。5 日の日中の変動幅は 3 円 31 銭と、1985 年 10 月 19 日の先物上場以来最大(それまでは 2008 年 10 月 10 日の 3 円 25 銭が最大)に達しました。長期国債先物価格は 25 日終値が 144 円 73 銭と、決定会合前の 3 日終値 145 円 44 銭を依然として割り込んだ

ままです。

この間、日銀の新たなオペに対するマーケット参加者とのミス・コミュニケーションとそれに伴う乱高下も含め、誰も過去に経験したことのない相場環境のなか大半のマーケット参加者の予想に反する形で実際のマーケットが動いた場合、いかにマーケットがデリケートで過剰反応を起こしやすいかを思い知らせる出来事となりました。また、マーケット参加者が債券市場の需給と価格の新たな関係性をまだ見出していない局面において、日銀の買い入れ拡大は確かに需給のタイト化要因ではあるものの（流動性低下、官制相場化要因でもある）、それが少なくとも短期的には相場の上昇を約束するものではないことも認識させることとなりました。

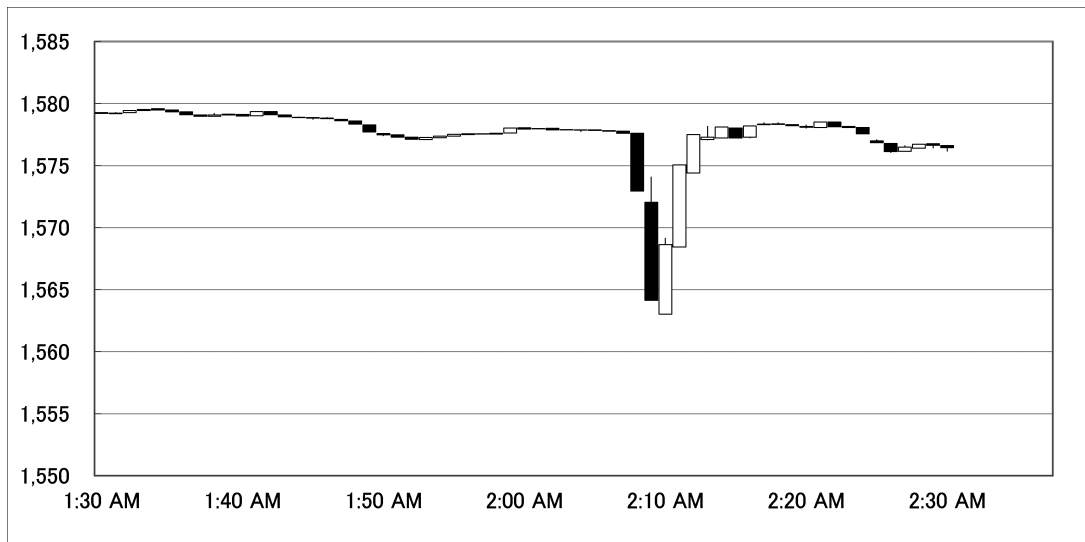
（COMEX 金先物[6 月限]の価格と出来高の推移、1 時間足、時刻は日本時間、4 月 12 日～16 日）



12 日から 16 日にかけては金と銀が暴落しました。COMEX の金先物(6 月限)相場は 11 日終値 1560ドル 40 セントから 16 日ザラバには 1321ドル 50 セントと、15.3%の急落となりました。材料とされたのが中国の第 1 四半期 GDP の成長鈍化とキプロスが EU などと結んだ金準備の売却合意。

15 日に起こったボストン爆破テロも一部では材料視されたようです。しかし今回の相場下落が発生するまで、マーケット参加者の多くは今回の日銀の緩和策をきっかけに世界の中央銀行が金融緩和にスタンスを傾けるとの観測から、マネーの代替としての金に需要が高まるとの期待を持っていました。これもマーケット参加者の予想と実際のマーケットの動きとが整合性が取れなくなったときに、マーケットはいかに極端な動きをみせるかを示すケースとなりました。

（SP500 株価指数の推移、1 分足、時刻は日本時間、日本では 4 月 24 日）



23日(日本時間では24日早朝)には米国市場で瞬間的ではあるものの極端な動きがありました。米 AP 通信のツイッターがハッカー攻撃を受け、ホワイトハウスが爆破されたとのニセ情報が流れました。SP500 株価指数は約 2 分間で 1%程度下落し、その後の約 3 分間で下落分を回復しました。

同様のケースとしては 2010 年 5 月 6 日に米国株式市場で発生した「フラッシュクラッシュ」があります。SP500 株価指数は約 30 分間に 6.5%下落し、その後の約 30 分間で下落分の大半を回復しました。そのときは最終投資家の大口オプション注文と業者のヘッジ、それを受けた値付け業者である HFT(ハイフリークエンシートレーダー)の投げといったことが現物株式市場で連鎖的に起こったことが要因でした。

今回の場合、相場変動要因は単なるニセ情報ではあったのですが、それにより恐らくは HFT 業者を含め、多くのプログラムトレーダーがロスカットに巻き込まれたものと推測されます。世界的な金融緩和の状態はまだ暫くは続くでしょうし、今後もこうした突発的で不連続なマーケットの動きはある程度想定しておいたほうが良さそうです。

執筆：青木俊郎 氏

Stat Arb Pte.Ltd. チーフ・テクニカルアナリスト。1988 年、山一証券に入社、債券アナリストとなつたのち、東海インターナショナル証券(現三菱 UFJ 証券)においてテクニカルアナリスト。約 200 名の機関投資家に日々レポートを作成、日本国債先物、日経 225 先物などを対象とした独自のトレーディングプログラムを作成、アドバイスを行う。その後、日本株や為替を対象とした運用プログラム、さらには世界中の先物・通貨を対象とした独自の CTA プログラムを作成し、ヘッジファンド運用をスタートする。日本証券アナリスト検定会員。CFP。シンガポール在住。日々のマーケットを解説する [デイリー・テクニカル・レポート\(225 先物&JGB 先物\)](#) を執筆中。