

## ■ ドル/円“155円の壁”はかなり分厚い! ?

今週16日、米連邦準備理事会（FRB）のジェファーソン副議長とパウエル議長が立て続けに米利下げ開始時期の後ずれ見通しを表明し、その内容を受けてドル/円は154円台後半の水準まで上値を伸ばす展開となった。

パウエル議長は「最近のデータが（利下げ判断に必要な）我々の確信を深めるものでないことは明らか」と述べていたが、その“データ”が3月の米雇用統計や米小売売上高の結果などを指していることは間違いない。足元で米雇用がこれだけ底堅く、米個人消費も好調となれば、もはや「年内の利下げは1回多くても2回」と見る向きが増えるのも無理はない。むしろ、米国経済のソフトランディング（軟着陸）シナリオの信ぴょう性に疑問符が付くことを心配する必要が生じ始めているとも言えるだろう。既知のとおり、JPモルガンのジェイミー・ダイモンCEOは先に「市場は楽観的過ぎるかもしれない」と述べていた。

かねて本欄でも述べている通り、米個人消費の好調ぶりを支えてきた大きな要素の一つが米株高であるならば、このところの米長期金利上昇を背景とする米株価の調整は、今後の米消費の伸びを確実に鈍らせる。目の前で株価が調整含みで推移するなか、足元で発表されている強めの米消費データはあくまで過去のものであるということを忘れずに。

市場からは「企業業績の先行きに対しては前向きな見方が多く、米株価の下値は限られる」との声も聞かれるが、その企業業績が今後の消費や景気に左右されることも事実である。つまり、株安で消費が落ち込むと、いずれ企業業績の伸びも鈍化して株価の上値を押さえるという負の循環が始まらないとも限らないということである。

とまれ、ドル/円の“155円の壁”は相当に分厚いものと心得ておく必要がある。

先週10日に3月の米消費者物価指数（CPI）の結果が伝わる前まで、しばらく意識されていた“152円の壁”よりもずっと厚い。それだけ、155円手前でのリバース・ノックアウト・オプションに絡む防戦売りの勢力も強烈である。

加えて、足元では本邦当局による為替介入への警戒も一段と強まってきている。昨日（17日）から米ワシントンにおいてG20財務相中央銀行総裁会議が開催されているなか、市場には「日米韓が初となる財務相会合を開いた」と伝わってきた。最近の円安・ウォン安への日韓の深刻な懸念を米国と共有したという。この一報自体が口先介入の一環という気もするが、本日の会合閉幕後に“実力行使”に打って出る可能性も十分にある。

むしろ、介入の効果など知れたものに留まるとの見方もあるが、通貨先物取引市場における投機筋の円ショートが2007年6月以来およそ17年ぶりの高水準になっているという事実を踏まえれば、買い戻しのインパクトが相当強いものとなる可能性もあると認識しておく必要はある。

一方、一昨日（16日）のNY時間に一時1.0601ドル処まで値を下げたユーロ/ドルについては、目的的に一旦リバウンドの動きが生じており、全体としてドル高の行き過ぎに対する適切な修正が市場で行われているとのムードも色濃くなっている。

前日も述べたとおり、すでに市場は欧州中央銀行（ECB）による6月利下げ開始を相当程度織り込んでおり、むしろ関心は追加利下げの頻度の方に移っていると見られる。一時は「6月開始を前提とすれば年内4~5回の利下げもあり得る」との声も聞かれていたが、ここに来て「欧利下げのペースは、より緩やかで不透明なものになる」との声も聞かれている。

総じて、なおも「ドル/円に関わることには相応の慎重さが必要になる」と思われることに変わりはない。一方、目先の戻りを試しているユーロ/ドルに対しては1.07ドル処から戻り売りを仕掛ける算段で臨みたいと個人的に考える。なお、本日発表される台湾TSMCの決算に対して米株市場がどう反応するかを確認することも重要である。 （04月18日 09:50）