

■ 日銀の決断は「もはや待ったなし」!?

昨日(13日)発表された10月の米消費者物価指数(CPI)は、事前に一部で強めの結果を予想する向きがあったものの、結果は米インフレが徐々に落ち着きつつあることを再確認させるものとなった。そのため、市場は米連邦準備理事会(FRB)が12月の米連邦公開市場委員会(FOMC)において追加利下げを実施するとの見方にあらためて傾いており、政策金利に敏感な米2年債利回りは低下している。

ところが、米CPIの結果を受けた後も米10年債利回りは強含みでの推移を続けており、昨日は一時的にも4.46%台まで上昇。これは、明らかにトランプ次期政権下で確実に財政赤字が拡大し、米政府債務が一段と膨張することに対する警戒から生じている現象で、いわゆる“悪い金利上昇”と呼ぶべきものであるに違いない。

先に米大統領選と同時実施された連邦議会選で、上院に続いて下院でも共和党が多数派となることが確実となり、米債券市場では米財政不安が米利下げ期待に競り勝つ状況となっている。

本来であれば、足元で見られる米10年債利回りの上昇は米国経済とドルの先行きに不安をもたらすものであるはずなのだが、目下は「ドル1強」の状態が続いており、ドル/円は一時155円台後半の水準まで上昇、ユーロ/ドルは1.06ドル処をも下回る有様。やはり、このドル高は投機的な動きによるものと考えざるを得ないだろう。

むしろ、本邦当局が為替介入に踏み切る可能性は低いと見られていることも、ドル高・円安の流れになかなか歯止めがかからない要因の一つ。ただ、その一方で日銀が12月に追加利上げに踏み切るとの見方が徐々に強まってきていることも事実で、ここから一段の円安進行にベットすることも相応のリスクを伴うと心得ておきたい。

目下の石破首相率いる少数与党は、少々行き過ぎと思われるほどのポピュリズムに傾斜しはじめているように思われてならない。頼みの国民民主党が掲げる財政拡張的な政策案に一定程度与せざるを得なくなっていることもその一環で、もはや一段の国債増発は避けられないと見られる。

帝国データバンクによると、この11月の食品値上げは282品目に上り、11カ月ぶりに前年を上回るという。また、2025年の値上げ予定は1000品目を突破し、今後も粘着質な値上げは続く見通しが示されている。そうしたなか、足元では日本の10年国債利回りが1.05%台に乗せる動きを見せており、じわじわと日銀に政策の見直しを迫る。国内物価上昇の大きな元凶の一つが円安であることを考えれば、日銀の決断は「もはや待ったなし」と言える。

その意味で、ドル/円の一段の上値にも自ずと限りはある。7月高値から9月安値までの下げに対する76.4%戻し=156.60-70円処が一つの上値の目安と見ておきたい。

一方、ユーロ/ドルは足元で4月安値の1.0601ドル処を既に下回ってきており、当面は昨年10月安値の1.0448ドル処が意識されやすくなると見ておかざるを得ない。

確かに、トランプ氏が掲げる関税強化は欧州経済にとってかなりのダメージとなり得る。JETROのデータによると、2023年の対米輸出額はEU(欧州連合)が5763億ドルと地域別では最大。なかでドイツは1592億ドルと日本の1472億ドルを上回っていた。ちなみに、国別ではメキシコの4752億ドルが最大で、次に中国の4268億ドルが目立つ。さらに、先週はドイツから「ショルツ首相率いる与党連合崩壊」とのニュースが飛び込んできた。結果、来年9月に予定されていた連邦議会選挙が前倒して実施される公算も大きくなっている。

ただ、トランプ氏による関税強化も独政治の不安定化も既に相場にはかなり織り込まれているものと見られ、対ユーロでのドル高もそろそろ一服しておかしくないと個人的には考える。

(11月14日 09:50)