

■ 足下の米利下げ観測はやや行き過ぎ！？

いよいよ、明日（6/28）から大阪でG20サミットが開かれ、29日には米中首脳会談を行う方向で調整が進んでいるとされる。もはや、その行方を静かに見守るしかない状況であるが、基本的に市場は米中交渉の行方について、ある程度割り切ったうえで楽観的に構えていると言っているのではないか。

つまり、今回の会談では根本の構造問題や安全保障に関する事項についてまで双方が合意できるはずもなく、結局は「このたび正式に貿易協議の再開で合意し、協議が継続する間は関税の発動を見送ることで一致した」などといった形に収まる可能性が高い。少なくとも、協議が「決裂」してしまうことさえなければ、とりあえずはポジティブであるとし、そこまでは既に市場も織り込んでいいると見ていいものと思われる。

実際、昨日（26日）の日本時間18時過ぎに、マニューション米財務長官がCNBCテレビのインタビューに応えて「米中通商交渉は90%完了」などと述べたと少々誤解含みで伝わり、一気にドル買いが強まる場面があった。この発言は「交渉が頓挫する前（5月初旬以前）は妥結まで約90%というところまで来ていた」というのが正しいわけだが、最初に「米中合意近し」というトーンで伝わったときの市場の反応は「もはや、ある程度割り切っていたし、ほとんど諦めてもいたのに、えつ……」という感じであった。

とまれ、米中交渉の行方に対する不透明感やイラン情勢の一層の緊迫化などを背景としながら、とりあえずドル/円は今週25日に一時106.78円まで下押したところで下げ渋る展開となつた。同水準まで一旦調整したことで、今年1月安値から4月高値までの上昇に対する76.4%押し（=106.65円戻）を達成したと見ることもできるだろう。

また、107円を割り込んだあたりから、しばらく様子見姿勢を崩さなかつた本邦機関投資家がまとまと買いを入れ始めたことで、同水準あたりが「当面の底」になり得るとの見方も強まっているものと見られる。

むろん、G20サミット通過後は7月下旬に行われる米連邦公開市場委員会（FOMC）が市場にとって次の最大の関心事になると見られ、そこには市場における強い米利下げ観測があることも見逃せない。振り返れば、そのきっかけは6月4日に米連邦準備理事会（FRB）のパウエル議長が「貿易交渉の米経済への影響を注視し、成長持続のために適切な行動をとる」と講演で述べたことにあった。実際、この日を境に米国の代表的な株価指数は次々に目先底入れから一気に切り返し、5月初旬以降の下げ分を取り戻すような展開となつたのである。

正味のところ、こうした市場の米利下げ観測は「少々行き過ぎ」であると思われるが、そうした状態は6月18-19日に行われたFOMCを通過した後も、あまり変わっていない。最も注目されていた参加メンバーによる金利見通し（ドットプロット）では、総員17人のうち8名が「年内据え置き」を見込むとした。つまり、FOMC参加メンバー内で最多の意見は「年内の利下げは0（ゼロ）回」である。それにも拘らず、いまだ市場の一部には「年内に2~3回の利下げがあり得る」と見込む向きもあり、それほど米利下げ観測は根強い。

結果、足下のドルは基本的に弱含みの推移を続けているが、そうした流れにもおのずと限界はある。まず、市場の米利下げ観測はいざれ行き過ぎの修正が施されることになる可能性が高いと見られる。当面は7月のFOMCで利下げが断行されるかどうかが焦点となるが、果たして、足下の利下げ期待によって米株価指数が軒並み史上最高値水準まで上昇しているなか、それでも利下げ実施の決定を下すことなどできるのであろうか。

パウエルFRB議長が6月初旬以降、繰り返し「適切な行動をとる」と述べてきたのは、これまで米中交渉の行方に対する人々の不安、市場の警戒があまりに強かつたからである。今週の米中首脳会談を通過した後、そうしたムードが多少なり後退すれば、また米金融政策の行方に対する市場の見方も変わることであろう。

（06月27日 11:15）