

■ ドル/円に一段の上値余地が広がる可能性

昨日（11日）で日経平均株価は7日続伸、NYダウ平均は6日続伸となった。国際金融市場全体にリスクオンのムードが広がってきていることは事実だが、それにしても目先の過熱感は着実に高まってきている。思えば、8月下旬から9月初旬にかけては悲観が少々行き過ぎだったわけであるが、ここもとは楽観が少々行き過ぎているようにも思われる。

とはいえ、米10年債利回りが底入れから反発に転じ、足下で一気に強含んできていることなどから考えるに、そろそろ“債券バブル”に終止符が打たれ、債券から株式等への大掛かりなマネーシフトが生じても良さそうな頃合いではある。

なにしろ、あのギリシャの10年債利回りが一時的にも1.6%を下回り、こともあろうに米10年債利回りを下回るといった場面まであったのである。まったく、冗談にも程がある。もっとも、こうした特異な現象を目の当たりにするときというのは、後で振り返ったときに「あれが重要な転換点であった」と認識させられることも少なくない。

市場関係者のなかには、今回の世界的な金利反転はあくまで一時的なものとしている向きが多いようではあるが、そうした見立てに対して筆者はやや懐疑的である。やはり、8月下旬から9月初旬あたりに見られた米国やドイツなどの国債利回り低下は「異常」と言うよりなかった。そんな状態がいつまでも続くはずはなく、目下は当然の揺り戻しが生じている。

今年3月半ば以降、独10年債利回りはマイナス水準に沈んでいるが、マイナス金利の債券を買い進むにも自ずと限界はある。金融政策当局がマイナス金利の深堀を続けて行っても事態が好転しなければ、最終的には財政政策に打って出るしかなくなるわけであり、その実、ここにきてドイツが「影の予算」を用いて財政政策を積極化させるとの話題が市場では持て囃されている。

古今東西、財政政策の財源問題というのは、最終的に該当する国や地域の債券利回りを上昇させるものである。もちろん、仮にマイナス金利の深堀過程などにおいて事態が好転してきたような場合には、それはそれで債券利回りを上昇させることにつながる。つまり、どのみち米欧の債券利回りは大底から反転し、緩やかな上昇局面に入ったと見ていいものと個人的には考える。

その要因として最も大きいのは、やはり米中交渉の情勢悪化に一定の歯止めがかかったことであると見る。言わずもがな、両国間のハイテク覇権争いはなおも終わりが見えないものの、貿易戦争については一時「休戦」という格好になりそうで、そこは市場も一安心である。

ときに、足下で米10年債利回りは1.7%台にまで急上昇してきており、それがドル/円のリバウンドにも一役買っている。下図に見るように、昨日のドル/円は一目均衡表の日足「雲」



ドル/円（日足）2019年3月～

上限を終値で上抜けた。それ以前から、日足の運行スパンが日々線を上抜ける状況となっていたことから、基本的には強気の流れが強まっていたことは間違いない。

目下は89日移動平均線の攻防となっており、ここは一つの正念場。今年5月以降、同線にはことごとく上値を押しえられてきた。それだけに、同線をク

リアに上抜けることとなれば、その勢いを駆って109円近辺まで再び値を戻す可能性も十分にあると思われる。

（09月12日 08:00）