

■ そろそろドル/円はトライアングル上放れに挑戦！？

米連邦準備理事会（F R B）のパウエル議長は昨日（13日）、上下両院合同経済委員会での証言に臨み、米政策金利について「当面、据え置かれるだろう」との見解を示す一方で、成長見通しが鈍化すれば「利下げを再開する用意がある」と示唆することも忘れなかった。

市場は、以前から米利下げ「一旦打ち止め」との見方を強めており、議会証言の内容に違和感はなかった。同時に、今後景気が勢いを取り戻したと判断される状況になったところで、利下げ再開の検討には辛抱強くいられるといった基本的なスタンスも示されたように思われる。

筆者の個人的見解では、こうしたプロセスが後に「バブルを生む」。今、足下で主要な米株式指数が軒並み史上最高値を更新し続けている状況にあって、なおも「利下げについては、さすがに暫く必要ないだろう。むしろ、利上げなどはもつてのほかだ」と言っているのである。古今東西、経済がひとたびバブル化し始めると、それからしばらくは宿命的に金融政策が「（景気の）後追い」を続けることとなる。

ここにきて米10年債利回りが1.9%台を試す展開となっているうえ、独10年債利回りがマイナス0.3%割れの水準まで上昇、仏10年債利回りがプラス圏を回復するといった状況になっている。明らかに、一頃の債券バブルは崩壊し、今まさに目の前では“グレート・ローテーション”が生じようとしているように思われてならない。

そもそも、リーマン・ショック以降に米・欧・日の中銀がバラまいたマネーは合計で約15兆ドルにもなるのである。まして、日本はいまだに緩和策の出口を見出せないでいるし、欧州は再び新たな資金供給を始める動きとなっている。ようよう債券市場から流出し始めた“かつて例を見ないほど膨大なマネー”は、これからどこへ向かうのか。いや、主要国の政策は、そうしたマネーをどこへ向かわせようとしているのか。それは、言わずもがなであろう。

足下で発表が続く米主要企業の7—9月期決算において、半導体や電子部品、情報通信などに関連する企業の決算の結果は多少の減益であっても、その場で悪材料出尽くし、株価急騰と相成るケースが少なくない。日本企業の間中期（4—9月期）決算発表においても、上期減益と通期予想の下方修正で悪材料出尽くし、株価反転上昇となるケースが増えている。要は、米・日ともに企業の利益は「7—9月期が大底だった」との認識が広まっている。

米中貿易摩擦の影響で中国が5G（第5世代移動通信システム）の商用サービス開始を前倒ししてきたこともあり、もともと「生産・在庫循環」が改善し始めていた世界的な半導体の市況が俄かに回復の兆しを見せ始めていることもかなり大きいと見ていい。

米中貿易協議における第1段階での合意が文書署名にまで至ることを前提とするならば、当面の市場は世界的な景況感と企業業績の行方に対する注目度をより高めることとなる。結果的に景況感が改善し、企業業績が上向き始めれば「世界株高でリスクオン相場」といった様相が一層色濃くなるであろう。

そうなったとき、目の前で展開される外国為替相場は基本的にドル/円、クロス円が全般に一層底堅く推移するようになると見られ、わけでもドル/円については、いよいよ2015年6月以降長らく形成してきたトライアングル（三角保ち合い）の上辺ブレイクにトライして、中期的に一段の上値余地を探る局面へと突入して行く可能性が高いと見られる。

もちろん、目先は米・日株価が高値警戒感から一旦調整入りする可能性についてやや警戒が必要と言えるかもしれない。市場では、ヘッジファンド・ポジションにおけるVIX（恐怖）指数先物の売り越しが過去最高水準となっている点に注目する向きも少なくない。近く、一旦は買い戻しの動きが急になり、結果的にVIX指数そのものが上昇して市場が一時的に動揺する可能性もないではない。目先、ドル/円が21日移動平均線を下抜けると、一旦は108円台前半を覗きに行く場面もあり得ると見る。

（11月14日 11：45）