

## ■ もはや、必ずしも「リスク回避の円買い」ではない!?

既知のとおり、米連邦準備理事会（FRB）が0.5%ポイントの利上げ実施を決定するのは22年ぶり。市場が受け止めに困るのも無理はない。

言うまでもなく、その根源にあるのは主にパンデミックの発生に伴う供給制約とウクライナ危機に伴う対ロシア制裁が引き起こした資源・エネルギー、穀物等の急激な価格上昇であり、いずれも過去に経験のないことであるから、先読みが難しいのも当たり前である。

とにかく、当面は時間が必要ということなのであり、目の前の状況に一喜一憂しても仕方がない。足元で乱高下している米株価についても、もともと割高感を完全に否定できない状況であるということと、とはいえ依然として業績は好調を維持しているということと、どう評価したらいいのか「しばらく考えさせてくれ」ということなのであろう。

教科書的に言えば、金融相場から業績相場にスムーズに移行できるかということでもありと思われるが、それも「はい、今日から業績相場がスタートします」というわけには行かないわけで、それ以前に一旦は少々まとまった価格調整が必要であるようにも思われる。

いずれにしても、なかなかスッキリとしたリスク選好局面は訪れにくい。当面は、常にどこかにリスク回避のムードが見え隠れする。そんななか、比較的ハッキリし始めてきているのは「もはや、必ずしも『リスク回避の円買い』ではない」ということだろう。

ことに大きいのは、日本の「世界一の債権大国」としての地位が脅かされ始めていることである。その意味で、当面は日本の経常収支の行方から目が離せない。しばらく経常赤字の状態が続くとすれば、それは「債権を取り崩す」ことを意味するわけで、こうした大きな状況変化から目を背けることは難しい。

それでも、リスク回避のドル買いはいまだ健在である。結果、基本的には今後もドル高・円安に傾きやすい状況が続く。昨日、市場があらためて認識したように、今後0.5%ポイントの利上げが少なくとも2回分のFOMCで連続するのであれば、当面は無闇にポジションをドル売りに傾けられない。

一方で、まだ暫くは日銀が政策方針を見直すことも難しい。別に黒田総裁が意地になっているわけではなく、その根底には日本の深刻な財政問題がある。

財務省の試算によれば、すべての国債金利が1%ポイント分上昇すると、日本の「国債費（利払いや償還費用など）」は3.7兆円も増えてしまうという。ある日銀関係者曰く「為替防衛のために利上げするなら米国並みに上げないと効果はなく、そのペースで日本が利上げしたら財政が破綻して円安が止まらなくなる」。そう考えると、当局も無責任に「悪い円安」などというワードを口にすることはできないはずである。

とまれ、当面のドル/円については130円を軸とした129-131円のレンジ内での動きを続けると見る。仮に、129円処を下抜ける場面があったなら、そこは押し目買いのスタンスで臨みたい。

ユーロ/ドルについては、今のところ1.0500ドル処で下値が堅くなってきてはいるものの、まだしばらくは下値リスクに対する警戒を怠れない。かといって、当座は英中銀と同様にECBがインフレ抑制のための利上げに前向きな姿勢を示す可能性もあり、基本的には戻り売りのスタンスで臨みたいと考える。目先は、1.0600ドル処までの戻りを試した場合、そこで打診的にショートを仕掛けるスタンスで臨みたい。もちろん、1.0500ドル処をすんなり下抜けたような場合には、やはり1.0340ドル処を視野に入れざるを得なくなろう。  
(05月06日 10:08)