

## ■ 「オーバーキル」の可能性に市場は警戒を強める…

昨日（11日）発表された4月の米消費者物価指数（CPI）は、3月に比べて減速したとはいえ依然高水準であったことも事実で、インフレがピークに達したことをハッキリと裏付けるものにはならなかった。一方、先週末発表された4月の米雇用統計では労働参加率が低下しており、それは「労働需給がひっ迫した状態は今しばらく続き、賃金の上昇圧力はまだ緩まない」との懸念を増幅させるものとなった。

「消費者物価」と「賃金」に対するインフレ警戒が緩まないかぎり、米連邦準備理事会（FRB）はタカ派姿勢を一層強める可能性がある。そこで、最近では市場から過度な利上げが景気を冷やす「オーバーキル」を懸念する声が頻繁に聞かれるようになっている。

結果、米10年債利回りは下げが続く状態となっており、そのことがドルの上値を押さえる一因にもなっている模様である。もちろん、それは米株価の下げになかなか歯止めがかからないことも大きく関わっているものと見られる。ことに、IT/ハイテク企業の株価の下げが目立っており、当面はナスダック総合指数やフィラデルフィア半導体株（SOX）指数がどのあたりで下げ止まるかを見定めていくことも重要であると思われる。

加えて、このところ欧州中央銀行（ECB）理事の多くが口々に6月か7月の利上げ実施の可能性に言及していることもドルの上値を押さえている。対ロシア制裁の影響が大いに懸念されるなか、足元でインフレが加速していることも事実であり、当面はそうした市場の見方がユーロ/ドルの下値を支えることとなる公算が大きくなってきている。

とはいえ、まだまだ円の上値が重い状態は続くと考えていいだろう。何より、日銀の政策方針見直しが極めて困難になっていることが大きい。

今週10日、財務省が国債と借入金、政府短期証券を合計したいわゆる「国の借金」が3月末で1241兆3074億円に達したと発表した。6年連続で過去最多となる。一方、3月下旬に成立した2022年度予算の一般会計総額は107.6兆円で、そのうち24兆3千億円余りの部分を「国債費」が占めている。

社会保障関係費が36兆3千億円余りであることを考えると、いかに国債費のボリュームが大きいかということを感じさせられざるを得ない。言うまでもなく、仮に日銀が政策方針を見直すこととなれば、金利の上昇に伴って国債費負担も一層膨大なものとなる。

現状、当局による為替介入が極めて非現実的であるということも考え併せれば、やはり無闇に円買いにポジションを傾けることには慎重であらねばなるまい。

ただ、足元は米国株安に連れて日本株も軟調な展開を強いられており、一時的にも大幅に下押すような場面ではリスク回避の円買いが一時的に“復活”することもあるものと見られる。執筆時は大幅な日本株安でドル/円が129円台半ばの水準を試すような動きとなっており、129.45—50円処が一つの下値サポート水準と見られるが、仮に同水準を下抜けると一時的にも129円前後の水準まで下押す可能性もあると見る。

いずれにしても、ここは押し目買いスタンスで臨みたい。

一方、ユーロ/ドルについては1.0500ドル処を目先の下値と見て、打診的に短期の買いを入れてみるのも一手と考える。少なくとも、1.0570—80ドル処までの戻りを試す動きは見られてもおかしくはない。逆に、1.0600ドル付近まで値を戻す場面があれば、そこは短期の戻り売りスタンスで臨みたい。 （05月12日 09：40）