

■ ドル高・円安の“賞味期限”は徐々に限られてきている

ここ数日は、ポルトガルのシントラで開催されていた欧州中央銀行（ECB）フォーラムに市場の関心が向かっていた。ラガルドECB総裁の基調講演を皮切りに始まった同フォーラムでは、米連邦準備理事会（FRB）のパウエル議長、日銀の植田総裁、英中銀のベイリー総裁らが意見交換を行っていたが、その内容の大半は6月に各中銀が行った政策会合の結果を追認するもの。よって、確かに新味を欠くものではあったが、むしろ欧・米・英中銀の強いタカ派姿勢と日銀の金融緩和継続に対する「粘り強さ」が一層強く印象付けられることとなり、結果、市場ではユーロ・ドル・ポンドに対する円安が一段と進むこととなった。

このフォーラムで28日、FRBのパウエル議長は「年内に少なくともあと2回利上げがあると大半の政策当局者は予想している」と改めて述べていたが、その前日に発表された複数の米経済指標がいずれも強めの結果であったことを考え併せれば、完全否定もできないといったところ。同時に発せられた「（政策が）十分に抑制的ではない可能性がある」とのコメントも一定の説得力を持つと言わざるを得まい。

実際には、もう米利上げは十分（に景気抑制的）なのかもしれない。もはや「打ち止め」か「あと1回」がせいぜい（いいところ）なのかもしれない。しかし、ここでヘタに『利上げサイクル終了宣言』をしてしまうことは極力避けたいのであろう。

“宣言”してしまうと、俄かに米株価が急騰しはじめたり、借り入れに依存した個人の消費が再膨張したりすることで、このところ鈍化傾向を辿っていた米国のインフレ率が再び拡大する方向へと向かいかねない。そうなれば、いよいよ米インフレは手に負えない状態となり、対抗手段として一層の金利負担を経済に掛けると、かなり壊滅的な景気悪化を招くことにもなり得る。だから、パウエル議長をはじめとする政策決定のボードメンバーらは、あえてタカ派寄りの見解を示すことで、それ自体に“抑制効果”を発揮させようとしている。

そうであるとするならば、足元で見られているドル高・円安の“賞味期限”は、徐々に限られてきていると思われる。むしろ、今しばらくは日・米および日・欧の金利差拡大を根拠とする円安傾向が継続する可能性も十分にある。

本邦政府・当局による介入警戒感というものはないではないが、このところの口先介入の実例を見るに、あまり効果を発揮しているようには思えない。「今回は実力行使しないだろう」と、市場は高を括っている。よって、当面はドル/円が一つ節目である145円処や、昨年10月高値から今年1月安値までの下げに対する76.4%戻しの水準＝146円処を試す可能性を封印できない。

とはいえ、いずれは7月の日銀金融政策決定会合に対する思惑も様々に巡らされてくるに違いない。先週23日に発表された日本の5月の消費者物価指数（CPI）は、生鮮食品とエネルギーを除く「コアコア」が前年同月比4.3%上昇と、前月から0.2%ポイントも拡大した。その上昇率は、なんと、41年11か月ぶりの高さである。

この点、市場は過小評価しているように個人的には思える。次回6月分の発表は7月21日で、日銀金融政策決定会合の1週間前。5月に続いて6月も一層の物価上昇が見られる可能性は高く。そうなれば日銀の政策修正に対する市場の思惑は強まりやすい。

つまるところ、ドル/円の上値余地は前記の145円―146円処までに限られてきていると見る。それ以前に、ユーロ/円やポンド/円の上値が押さえられがちとなる公算が大きく、目先は明日（30日）発表される6月のユーロ圏消費者物価指数（HICP）の結果に対する市場の反応を注視しておきたい。仮に強めの結果が出ても、それで景気減速懸念が強まると、必ずしもユーロ買いには結びつかない。

（06月29日 10:15）