

■ YCC修正の可能性がどの程度まで織り込まれたかを見定めたい

この1週間、やや急ピッチで円高傾向が強まった。その根底には、今月下旬の日銀金融政策決定会合で、昨年12月に続いて長短金利操作（イールド・カーブ・コントロール／YCC）の修正に踏み切るとの思惑があり、それは日増しに強まっている。

少し振り返ると、6月23日に発表された5月の日本の消費者物価指数（CPI）は、生鮮食品やエネルギーを除く「コアコア」の前年同月比が前月（4月）の値や事前予想を上回る4.3%の上昇と、41年11カ月ぶりの高い値になった。

よって、本来であればその時点からYCC修正の思惑がもっと強まってもおかしくはなかった。筆者は、6月29日更新分の本欄で、その点について「市場は過小評価しているように思える」と記し、次回6月分の発表が7月21日で、日銀会合の1週間前であることに注目した。6月以降も製品価格の引き上げを表明している国内企業が少なくないことを考えれば、6月分のCPIは一層強含みになると予想される。

どうやら、市場には6月の会合で日銀が示した金融緩和継続への「粘り強い」姿勢が強く印象付けられていたようである。ところが、今月7日に厚生労働省が発表した「1人当たりの現金給与総額（5月分）」の伸びが前年同月比2.5%増となったことを受け、一気にYCC修正への警戒を強めることとなった模様である。

その実、今週11日までにドル／円は、6月の日銀会合の結果が明らかになる前の水準＝140円処まで下押した。つまり、日銀会合の結果を受けて一旦円安方向に売れた分がすべて帳消しになった格好。さらに、市場は昨日（12日）発表された6月の米消費者物価指数（CPI）の結果から一層のインフレ鈍化傾向を見て取り、ドル／円は一時的にも138円処まで値を下げる事となったのである。

6月の米CPIの結果を受け、市場の一部からは「7月の米追加利上げをもって終了」との声も聞かれ始めている。ただ、別のところから「今回の米CPIの結果については“ベース効果”が大きく関わる」との見解が示されていることも事実で、その点について市場関係者の見方がどちらの方向に傾いていくのか、今しばらく見定めて行く必要があろう。

確かに、昨年6月の米CPIの伸びは傑出して高い水準であった。昨年7月以降は徐々に伸びが鈍化しており、それに対する今年7月以降の『前年同月比』の値は「ヘタをすると再び伸びが加速しかねない」と見る向きもある。

とまれ、これまでの市場には「6月の米CPI発表というイベントを通過するまで動けない」とのムードが広がっていたこともまた事実で、少なくともイベント通過後の米・日株価は強含みで推移している。目先は、円の買い戻しが一巡し、ユーロの上値追いも一休みする可能性はあるものと見られる。

ドル／円については、この1週間の下げで21日移動平均線をクリアに下抜け、同線からの下方かい離率は4%強に達している。過去の例に倣えば一旦は下げ渋っておかしくないレベルであり、なおも相次ぐ米連邦準備理事会（FRB）高官らの講演では依然としてタカ派寄りの発言が聞かれる可能性もある。ちなみに、足元は一目均衡表の日足「雲」上限の水準が当面の下値サポートとして意識される可能性もある。

もちろん、仮にドル／円が138円処を難なく下抜ける動きとなれば、3月安値から6月高値までの上げに対する半値押しの水準＝137.30円処が意識されやすくなろう。逆に一旦切り返す動きとなれば、さしあたり139円台半ばの水準まで戻りを試す可能性もあると見る。当面は、日銀によるYCC修正の可能性がどの程度まで織り込まれたかを見定めることも重要と思われる。

（07月13日 10:55）