

■ 「どのみち米利上げサイクルは最終段階」が“本筋”

目下の注目は、兎にも角にも米長期金利の行方ということになる。

昨日（4日）は、日本時間の16時前に米10年債利回りが一時4.88%台（2007年8月以来の水準）にまで上昇し、それを受けてユーロ/ドルは一時1.045ドル処まで値を下げた。

ただ、ほどなく米10年債利回りの上昇が一旦ピークアウトし、NY時間には一時4.72%を割り込む場面も…。結果、ユーロ/ドルも一気に切り返して、一時は1.053ドル台まで持ち直す動きを見せることとなった。

昨日のNY時間に米金利が弱含みとなったのは、この日に発表された9月のADP全米雇用報告の結果が予想を大きく下回ったことが大きかったと考えられる。それだけに、明日（6日）発表される9月の米雇用統計の結果に対する市場の関心はますます高まるものと思われ、結果が判明するまでは基本的に様子見ムードが広がりやすいものと見られる。

雇用統計の結果について、いたずらに予断を持つべきでないことは言うまでもない。ただ、この9月、10月はコロナ禍で猶予されていた学生ローンの返済が再開されることに伴って、求職活動を再開する人の数が一時的に増える可能性があるという点に留意することも必要であろう。

まず、職を求める人が増えれば労働参加率が上昇し、一方で失業率は上昇する。また、職にありつく人の数が増えれば、単純に雇用者数の前月比の伸びは高く出るだろう。仮にそうであっても「それはあくまで特殊要因によるものである可能性が高い」と考える必要がある。

そうわかっているにもかかわらず、現実問題、市場の初期反応はヘッドラインの数値結果に敏感であり、それは主に“アルゴの仕業”であることが多い。肝心な、そうした市場の一時的な反応に振り回されることなくことの“本筋”を見極めることである。

つまるところ、次回の米連邦公開市場委員会（FOMC）で利上げ実施の決定が下されるかどうかを判断するべく、日々発表される指標結果に右往左往させられているわけであるが、どのみち米利上げサイクルが最終段階を迎えていることに変わりはない。

そこがまさに本筋であり、次に来年の利下げ確率へと関心は移るが、今のところ市場は「higher for longer」を基本に利下げ確率をかなり低く見積もっている。「果たして、本当にそうなのか」をじっくり考えることが重要で、筆者は個人的に米景気がいずれ高金利に耐えられなくなっていくと見ている。すでに、米インフレ率の鈍化が始まっていることや米個人消費の勢いが見る見る失われていることは疑いようのない事実。3日に発表された8月のJOLTSで米求人が増加していたことに市場は過剰反応していたが、自発的な離職を考える人の割合はやはり増えていなかった。

なお、アルゴの仕業ということでは、今週3日のNY時間にドル/円、クロス円が一時的に急落した場面もそうであった可能性が高い。急落してからしばらくは、市場で「すわ、介入（の実弾投入）か」との疑念も漂ったが、時間の経過とともにそうした疑念は薄らぎつつある。

日銀がレートチェックを実施したと見る向きもあるが、急落の直前にドル/円が一瞬150円台に乗せた事実を考えれば、その「水準」に瞬時の反応を見せたのは神田財務官ではなく、アルゴの方であった可能性が高いと思われる。むろん、クロス円の急落についてはドル/円の動きに連れたものと見ればいいだろう。

今回、仮に「介入」がなかったのであれば、まだドル/円の150円台は買って行けるなどと考えることにも慎重でありたいと個人的には考える。そうかと言って、ショートを振るというのも容易いことではなく、今しばらくドル/円は正直さわりにくい。よって、当面はユーロ/ドルをトレードの中心に据え、当面は1.05ドル処を軸とした1.045-1.055ドル処のレンジ内の値動きになると見ておきたい。
(10月05日 10:20)