

## ■ 米消費の今後の持続力には疑問も…

今週は、14日に発表された10月の米消費者物価指数（CPI）の結果を受けた「市場の反応」がサプライズ。続いて、昨日（15日）発表された10月の米生産者物価指数（PPI）や米小売売上高、11月のNY連銀製造業景気指数などに対する「市場の反応」もサプライズであった。

要は「(反応が)非常に敏感」と言うべきか、目先(刹那)的と言うべきか、その反応が引き起こす主要通貨ペアの値動きはかなりボラタイルであると感じる。もちろん、それも「取り巻く状況が一つのターニング・ポイントに差し掛かっているが故」ということになるのだろう。

言うまでもなく、そのターニング・ポイントとは「利上げサイクル終了から利下げサイクル開始への転換点」であり、誰もが「今はそういった状況にある」と思いながらも、実のところ確信は持てないでいる。米連邦準備理事会（FRB）の議長ともあろう人が、つい最近でも「米金融政策が十分制約的とは確信持てず」と言っているのだから無理もない。

なかなか自信が持てないために、自身が構えている現在のポジションに対して「アンチ」となる指標結果などが出てくると、誰もが慌てて「火消し（決済）」に走ろうとすることで、その結果としての価格変動は自ずとボラタイルなものになる。

ドル/円で言うと、多くの個人投資家は151円台後半から一段の上値を追いに行くことには慎重であると思われる。目下の状況を考えると、スワップポイントの支払い負担を覚悟してでも「ショート」から入るのが適切と考える向きは少なくないだろう。

そうした向きにとって、10月の米CPIや米PPIの結果は想定通りで有難いものとなったのだが、逆に10月の米小売売上高や11月のNY連銀製造業景気指数の結果は想定外で少々不愉快なものとなった。

「果たして何が本当なのか、またわからなくなってしまった」という向きも少なくないかもしれないが、ここは一つ一つのデータをより詳細に分析したり、趨勢的な動きや方向性を掴んだりすることで、考え方の“核”となる部分を築いておきたいところではある。

まず、米国のインフレ率が着実に低下してきていることは間違いないと見られる。もちろん、当局が目指す水準に落ち着くまでにはまだ距離があり、ゆえにFRB関係者からもタカ派の“旗”を完全には降ろせない。追加利上げは現実でなくなってきているが、市場で長期債利回りが必要以上に下がってしまうと政策効果が大きく減退してしまうからである。

一方、10月のデータで想定よりも若干ながら強めに出た米小売売上高については、その詳細を知っておくことが大切。今回は、パーソナルケアや食料品店が増加する一方で、家具や自動車ディーラーは大きく減少していた。つまり、日用品は生活の質を維持するレベルを保っているが、耐久財にまではカネが回らなくなってきている。

前回更新分でも触れたように、米国のカード延滞率は12年ぶりの高水準に達しており、今のところ堅調に見える米消費が“借金”で支えられていることは明らかである。およそ4000万人もが利用している学生ローンの返済が10月から再開し、学生ローンと自動車ローンを同時に抱える向きは非常に厳しい状況に陥っていると伝わる。コロナ禍で蓄えられた“過剰貯蓄”はそろそろ枯渇するものと考えられ、米消費の今後の持続力に疑問を抱くのは自然なことである。

繰り返すも、やはりドル/円、クロス円のショートは金利負担がネックではある。しかし、基本的な目線は下方向であり、指標結果への過剰反応などで上方向に振れた場合には、これからも比較的短期でショートを振る算段で臨みたいと個人的には考える。

一部のメディアからは「日銀が動くのは1月(?)」とも伝わっているなか、目下の円安は少々行き過ぎと感じているのは筆者だけではなからう。

(11月16日 10:00)