

## ■ 今後は緩やかに円高方向へのバイアスがかりやすくなる！？

ドル/円は今週5日に一時148.89円まで上値を伸ばし、1月19日につけた高値に顔合わせする格好となった。ただ、149円処に接近すると途端にロングの手仕舞いが出やすくなるようで、少なくとも過度な円安期待を膨らませることは自重したいというムードも感じられる。

先週末2日に発表された1月の米雇用統計で想定外に強い結果が得られたこともあり、市場における3月の米利下げ開始観測は大きく後退。それ以前にパウエル米連邦準備理事会（FRB）議長が市場の少々行き過ぎた観測をけん制する発言を繰り返していることから、基本的にドルは底堅さが感じられる展開となっている。

ただ、少々気がかりな材料が幾つかあることも事実。まず、市場では「1月の米雇用統計における非農業部門雇用者数（NFP）の伸びが強く出たのは、2023年の季節調整係数のベンチマーク変更を受けた修正が加味されたことによる」という指摘が聞かれる。要するに、市場は実態よりもかさ上げされた数値を見せられたということ。そうであるならば、2月のデータが今から大いに気になる。ちなみに、1月は米国企業が8.2万人もの人員削減を実施したというデータもある。

なお、1月は「平均時給」にもやや目立った伸びが確認された。この点については、同月の「週平均労働時間」が前月の34.3時間から34.1時間に減少し、ほぼ4年ぶりの低水準になったことが関わってと見る向きが少なくない。ことに、小売業と娯楽・ホスピタリティーという低賃金業種で労働時間が減少しており、結果的に労働時間で加重平均した数値は強めに出了というわけである。この労働時間の減少に関しては、米シカゴ連銀のグールズビー総裁も「ヘッドラインの数字が示唆するほど統計が強くはなかったことを示したものと」指摘していた。

また、FRBによる度重なる利上げや在宅勤務の増加などの影響が米不動産価格に低下圧力をかけ始めていることも見逃せない。目下の銀行は融資審査基準の厳格化を漸次進めており、そのことが回りまわって銀行自らの首を絞めかねない状況にもなっている。

パウエル議長も4日に出演したテレビ番組で「(商業用不動産の分野に)集中的な資産を抱えている中小銀行や地方銀行は困難な状況にある」と率直に述べていた。既知の通り、足元の市場では商業用不動産向け融資を巡る損失を計上したニューヨーク・コミュニティ・バンコプ（NYCB）の株価が乱高下するなど、一部で不安心理も燃りはじめている。

そもそも、FRB関係者らが口々にタカ派寄りの発言を繰り返しているにも拘わらず、昨日もNYダウ平均やS&P500種指数が史上最高値を更新したというのは一体どういうことなのか。これは、3月利下げ観測が後退したとはいえ、なおも市場は「緩和サイクルの開始が大幅に遅れることはない」と見ていることを示す。

昨日、独連邦統計庁が発表した12月の鉱工業生産指数は前月比で1.6%低下と市場予想を大幅に下回り、7カ月連続の低下となった。市場では今後も低下傾向が続くと見る向きが多いわけであるが、そのわりにユーロ/ドルの下げは限られたものとなっている。つまり、目下はドルもさほど強いわけではなく、実際、ポンド/ドルや豪ドル/ドルも案外底堅く推移している。

結果、ドル/円は方向感を見出しにくい展開がしばらく続くものと思われ、個人的には148円処を軸とした147.20-148.80円処のレンジ内での値動きを想定しておきたいと考える。ただ、そろそろ日銀の動きが気になり始める時期でもあり、基本的には緩やかに円高方向へのバイアスがかりやすくなる局面に向かうと見る。その意味で、仮にレンジ内での値動きが続くとしても基本は売り売りのスタンスを優先したい。