田嶋智太郎の FX レポート☆彡　　２０２４年０３月０７日更新分

■　米インフレの粘着性は想定以上に強い！？

昨日（６日）、米連邦準備理事会（ＦＲＢ）のパウエル議長は、米下院金融委員会で半期に一度行われる議会証言の場に臨んだ。議長は「年内いずれかの時点での利下げ開始が適切」と述べながらも同時に「慎重かつ思慮深く利下げの決定を下すべき」とも述べており、まだ当局としてその用意はないという点も強調していた。

要は、米インフレの粘着性に対する警戒は今しばらく解くことができないということであり、実際に米景気の足元の状況は想定していた以上に強い。前回更新分の本欄でも述べたとおり、それを支えているのは他でもなく「米個人消費の強さ」であり、その背景には米株高がもたらしているところの「資産効果」がある。

今のところ、主要３指数とフィラデルフィア半導体株（ＳＯＸ）指数は高止まりの展開を続けており、とくに市場での注目度が高いＳＯＸ指数にあっては、昨日も史上最高値を更新する強い動きを見せている。米半導体設計大手のエヌビディアをはじめ、いわゆるビッグ・テック各社の収益は非常に高い伸びが続いており、相応に株価も上昇してはいるものの、むしろ予想株価収益率（ＰＥＲ）は低下傾向にある。

つまり、一部の米企業が稼ぎ上げる利益の成長度合いは株価上昇のそれを上回っているということであり、その意味でなおも株価の上値余地は十分にあると言える。ロンドン証券取引所グループ（ＬＳＥＧ）の分析・予想するところによると、２０２４年の米企業業績の見通しは、１―３月期こそ増益率がやや鈍化するものの、年終盤にかけて大きく増益率が拡大し、１０－１２月期には１０％台半ばへの増益率の拡大が見込めるという。

仮に「米株高が続くかぎり米個人消費は衰えない」とするなら、やはり米インフレの粘着性は持続しやすい。ＦＲＢが、なおもインフレ率の趨勢的な鈍化傾向が続くことに“確信”を持てないのは道理でもある。このところ、市場で米早期利下げ観測が後退し続けていることは紛れもない事実であり、もはや大部分は織り込み済みとされるが、まだ少し甘いのかもしれない。その実、ＮＹ連銀が算出・公表しているＭＣＴインフレ率（多変量コアトレンドインフレ）を見ると、今年１月のデータは昨年１２月に比べて大幅に上昇している。

ただ、市場は昨日のパウエル証言の内容について「事前に警戒していたほどタカ派寄りではなかった」と受け止めたようであり、足元ではドル／円が１４９円割れの水準を試すなど、ドルは弱含みの展開となっている。

左図に見る通り、対ユーロでもドルは弱含みとなっており、下値サポートとして機能し続けている２１日移動平均線（２１日線）が上向きの角度を強めているうえ、２００日移動平均線（２００日線）を上放れる動きも見られている。

既知のとおり、本日は欧州中央銀（ＥＣＢ）理事会が開催され、利下げの時期について初の議論が戦わされる見通しであると伝わる。ただ、市場ではラガルド総裁がインフレ警戒の旗を簡単には降ろさないと見る向きが多いようで、基本的にユーロ強気の流れは続いている。目下の一つの焦点は、ユーロ／ドルが一目均衡表（日足）の「雲」下限の抵抗を突き破って一段の上値を試せるかどうかであり、やはり本日のＥＣＢ総裁会見の内容からは目が離せない。

なお、ドル／円については目先的に下げ過ぎの反動が生じる可能性もあると見る。再び１４９円台を回復すれば、再び１４９円台半ばあたりまで値を戻してもおかしくないと思われる。

（０３月０７日　１０：３０）